Die Geschichte der Prospekthaftung und die zivilrechtliche Haftung aus dem Einführungsprospekt.

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

bei der Juristischen Fakultät der Universität Leipzig

eingereicht von

Heinrich Ernst Bäßler

Referendar in Meerane (Sa.).

ACAD.
LUGD. BAT.
BIBL.

Druck von Robert Noske, Borna-Leipzig
Großbetrieb für Dissertationsdruck
1914.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

A. Einleitung.

Der Effektenkapitalismus mit seinen Gefahren und die Rechtsordnung . . . 1

B. Ausführung.

Erster Abschnitt.

Die Geschichte der Prospekthaftung.

§ 1. Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit 4
§ 2. Das Verhältnis von Wissenschaft und Rechtsprechung im gemeinen Recht zu den Ergebnissen des Aktienstreits 18
§ 3. Die weitergehende Haftung nach Landesrecht 20
§ 4. Die Regelung der Haftung der Emissionshäuser gegenüber der AG. und die Ablehnung der Prospekttheorie durch die Aktiennovelle von 1884 22
§ 5. Die Aufnahme der Prospekttheorie in die deutschen Börsenordnungen 26

Zweiter Abschnitt.

Die zivilrechtliche Haftung aus dem Einführungsprospekt.

§ 6. I. Die Einführung der Haftung aus dem Prospekt durch das BG. von 1896 als Ergänzung der im Zulassungsverfahren grundsätzlich geltenden Prospekttheorie 30
II. Die Klage aus §§ 45 ff. BG.
§ 7. 1. Der richtige Kläger 36
§ 8. 2. Der richtige Beklagte 48
§ 9. 3. Beweis der Mangelhaftigkeit des Prospekts 60
§ 10. 4. Verantwortlichkeit des oder der Beklagten für die Mangelhaftigkeit des Prospekts 63
§ 11. 5. Beweis eines in Kausalzusammenhang mit der Mangelhaftigkeit des Prospekts erwachsenen Schadens 74
§ 12. 6. Geltendmachung des Übernahmerechts aus § 46 Abs. 2 BG. durch den Beklagten 81
§ 13. 7. Kenntnis und fahrlässige Unkenntnis der Mangelhaftigkeit des Prospekts durch den Kläger 85

Seite

§ 14. 8. Die außerordentliche Verjährung der Prospektansprüche und der besondere Gerichtsstand für die Klagen aus §§ 45 ff. BG. . 89
§ 15. 9. Zwingende Kraft der §§ 45—47 BG. 94
§ 16. III. Weitergehende kontraktliche Ansprüche 95
§ 17. IV. Weitergehende Deliktsansprüche 100
§ 18. V. Das Verhältnis der §§ 45 ff. BG. zu § 203 HGB. 102

C. Schluß.

Die heutige Emissionspraxis und das Gesetz 104

Literaturverzeichnis.

Alsberg, Die Haftung des Bankiers bei der Empfehlung von Wertpapieren. In Holdheims Monatsschrift 1907 S. 322.

Appelt, Haftung aus Rat und Empfehlung. Diss. 1909.

Apt, Börsengesetz. 1909.

Archiv für zivilistische Praxis.

Bank, Die, Monatshefte für Finanz- und Bankwesen; Herausgeber: Alfred Lansburgh, Jahrg. 1908 ff.

Bankarchiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

Bechmann, Der Kauf nach gemeinem Recht. 1905.

Begründung zum Entwurf eines Gesetzes betr. die Kommanditgesellschaften und die Aktiengesellschaften von 1884.

Behrend, Lehrbuch des Handelsrechts. 1896.

Bekanntmachung betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 11. 12. 1896 (RGBl. S. 763) und v. 4. 7. 1910 (RGBl. S. 917).

Bericht und Beschlüsse der Börsenenquetekommission. Berlin 1894, Verlag von C. Heymann.

Bericht der (IX.) Reichstagskommission zur Beratung des Entwurfs des Börsengesetzes von 1896 (Berichterstatter: Gamp), Reichstagsdrucksache 1895 bis 1897 Bd. 2 Nr. 246.

Berliner Tageblatt: Handelsteil.

Bernstein, Börsengesetz. 1910.

Blesch, Haftung aus dem Prospekt. Diss. 1912.

v. Bleichröder, Die Haftung des Bankiers für Rat und Empfehlung. Diss. 1912.

Blum und **Friedleben,** Der Lucca-Pistoja-Eisenbahnstreit. 1860.

Bolze, Die Praxis des Reichsgerichts in Zivilsachen.

Brunswig, Die vertragsmäßige Haftung des Ratgebers. In der Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht Bd. 51 S. 77 ff.

Buschs Archiv für Theorie und Praxis des allgemeinen deutschen Handels- und Wechselrechts.

Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts. 6. u. 7. Aufl. 1903 u. 1910.

Dernburg, Pandekten. Bd. 2. 7. Aufl.

Dernburg, Das bürgerliche Recht. 1906.

Deutsche Juristenzeitung.

Dove, Die Funktionen der Zulassungsstelle. Im Bankarchiv 5. Jahrg. S. 177 ff.

Dove, Die neue Bundesratsverordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel. Im Bankarchiv 9. Jahrg. S. 321 ff.

Dove, Die Haftung aus dem Prospekt nach § 45 BG. Im Bankarchiv 9. Jahrg. S. 18 ff.

Dove, Zur Prospekthaftung. In der Festgabe für Geheimen Justizrat Rießer S. 1—17. Berlin 1913.

Dove, Der Hypothekenbankgesetzentwurf. Berlin 1899.

Düringer-Hachenburg, Das Handelsgesetzbuch v. 10. 5. 1897. Bd. 1 1908, Bd. 2 1910, Bd. 3 1913.

Eckermann, Haftung des Verkäufers eines Inhaberpapiers. Diss. 1903.

Ehrenberg, Richard, Artikel „Börsenwesen". Im Handwörterbuch der Staatswissenschaften 3. Aufl. Jena 1909.

Ehrenberg, Viktor, Handbuch des gesamten Handelsrechts. Bd. 1. 1913.

Endemann, W., Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts. 1881 ff.

Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivil- und Strafsachen.

Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts.

Frankfurter Zeitung: Handelsteil.

Freund, Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen. Berlin 1907.

Fürth, Die Haftung aus dem Prospekt bei der Emission von Wertpapieren nach dem Börsengesetz von 1896/1908. Diss. 1913.

Gareis, Das deutsche Handelsrecht. 1909.

Gareis, Die Börse und die Gründungen, nebst Vorschlägen zur Reform des Börsenrechts und der Aktiengesetzgebung. Berlin 1894. Abgedruckt in Bd. 3 der Deutschen Zeit- und Streitfragen.

Goldmann, Das Handelsgesetzbuch. 1905.

Goldschmidt, System des Handelsrechts. 4. Aufl. Stuttgart 1891.

Goldschmidt, Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit. Handelsrechtliche Erörterungen. Frankfurt 1859.

Goldschmidt, Nachtrag zu den handelsrechtlichen Erörterungen. Frankfurt 1861.

Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht.

Gruchots Beiträge zur Erläuterung des deutschen Rechts.

Gutachten über Handelsgebräuche, erstattet von der Handelskammer Berlin, herausgegeben von Dove und Meyerstein, 1906.

Handbuch der Berliner Fondsbörse von 1886.

Hatscheck, Börsenhandbuch für Frankfurt. 1897.

Heck, Aktionärpflichten und Prospekthaftung. In der Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht 1908.

Heilfron, Geld-, Bank- und Börsenrecht. Berlin 1912.

Heim, Die Rechtsstellung des Emissionshauses bei der Einführung von Aktien in den Verkehr. Diss. 1909.

Hemptenmacher, Börsengesetz. 1908.

Herrendörfer, Die zivilrechtliche Haftung des Emissionshauses bei der Emission von Anleihen. Diss. 1913.

Heye, Über die Haftung des Verkäufers von Wertpapieren. Diss. Borna-Leipzig 1910.

Hirsch, Die Rechtsverhältnisse des Emissionshauses zu den Beteiligten unter besonderer Berücksichtigung der Haftungsfrage. Diss. Borna-Leipzig 1910.

Hoerschgen, Die Gewährleistung beim Verkauf von Wertpapieren. Diss. 1910.

Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen.

Jacobi, Das Wertpapier im bürgerlichen Recht des Deutschen Reichs. In den Abhandlungen zum Privatrecht und Zivilprozeß des Deutschen Reichs, herausgegeben von Fischer, Bd. 8. Jena 1901.

v. Ihering, Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit. Ein Beitrag zu mehreren Fragen des Obligationenrechts, insbesondere der Theorie vom Dolus und der Lehre von der Stellvertretung, 1867. In den Vermischten Schriften, 1879 S. 240 ff.

Jürgens, Hamburger Börsenhandbuch.

Juristische Wochenschrift.

Kahn, Börsengesetz. 1909.

Kahlke, Über die rechtliche Natur der öffentlichen Anleihe und des Anleihemissionsgeschäfts. Diss. 1897.

Kommentar zum Börsengesetz auf Veranlassung des Zentralverbands des deutschen Bank- und Bankiergewerbes, bearbeitet von Rehm, Trumpler, Dove, Neukamp, Schmidt-Ernsthausen, Breit, mit einem Vorwort von Rießer.

Küttner, Das Börsengesetz des Deutschen Reichs. 1896.

Kuntze, Die Lehre von den Inhaberpapieren. 1857.

Laskau, Die Emission von Aktien in ihrer rechtlichen Bedeutung.

Lehmann, Lehrbuch des Handelsrechts. 1908.

Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaften. Bd. 1 1898, Bd. 2 1904.

Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht.

Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena 1909.

Lotz, Die Technik des deutschen Emissionsgeschäfts. 1890.

Lusensky, Der Handel. In Hue de Grais, Die Gesetzgebung in Preußen und im Deutschen Reich Bd. 15 S. 220 ff.

Mayer, Die Emission von Wertpapieren. 1900.

Megerlin, Zur Haftung des Verkäufers von Wertpapieren. Diss. 1913.

Möder, Die Gewährleistung des Verkäufers von Wertpapieren. Diss. 1906.

Nußbaum, Kommentar zum Börsengesetz. 1910.

Obst, Geld-, Bank- und Börsenwesen. 1908.

Oertmann, Das Recht der Schuldverhältnisse. 3. u. 4. Aufl. 1910.

Oppenheimer, Eine Frage zur Reform des deutschen Börsengesetzes. In der Deutschen Juristenzeitung 1903 S. 319.

Pfleger, Artikel „Börsenrecht". Im Handwörterbuch der Staatswissenschaften 3. Aufl. Jena 1909.

Pfleger und **Schwindt**, Börsenreform in Deutschland. In den Münchener volkswirtschaftlichen Studien Heft 15, 16, 22.

Puls, Börsenhandbuch für Frankfurt. 3. Aufl. 1888.

Regelsberger, Pandekten. Bd. 1. 1893.

Renaud, Das Recht der Aktiengesellschaften. 2. Aufl.

Richter, Zur Entstehung des Börsengesetzes. Diss. 1904.
Ring, Das Reichsgesetz betr. die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften. 2. Aufl. Berlin 1902.
Rießer, Die Anträge betr. die Reform des Börsen- und Bankverkehrs. 1892.
Rießer, Die Neuerungen im deutschen Aktienrecht. 1899.
Sachße, Über die Haftbarkeit der Ausgeber von Wert- und Kreditpapieren gegen die Inhaber dieser Papiere. In der Zeitschrift für deutsches Recht und deutsche Rechtswissenschaft Bd. 17 S. 29—90.
Salings Börsenpapiere. 12. Aufl. von Schütze. 1909.
Schiller, Die formellen und materiellen Ablehnungsgründe im Zulassungsverfahren und die Prospekthaftung. Diss. 1912.
Schmidt, Georg, Die Prospekthaftung. Diss. 1911.
Schmidt, Woldemar, Die Haftung aus Rat und Empfehlung. Diss. 1912.
Seufferts Archiv für Entscheidungen der obersten Gerichte in den deutschen Staaten.
Staub, Kommentar zum Handelsgesetzbuch. 8. Aufl.
Staudinger, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. 7./8. Aufl.
Stenographische Berichte über die Vernehmung der (115) Sachverständigen (1892/93) und von den Anlagen hierzu: a) die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslandes; b) statistische Anlagen über den Umfang der Emissionen usw.; c) Übersicht über die an der Berliner Börse von 1882 bis 1892 zur Einführung gelangten Wertpapiere; d) Zusammenstellung der Vorschläge der Kommission; e) Übersicht der abgelehnten und zurückgezogenen Anträge nebst Abstimmungen.
Stillig, Die Börse und ihre Geschäfte. 1909.
Thiwissen, Emissionsgeschäft. Diss. 1900.
Vorläufiger Entwurf neuer Bestimmungen betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel. Abgedruckt nebst den Erläuterungen hierzu in den Verhandlungen des Börsenausschusses im Reichsamt des Innern am 14. 1. 1910.
Weber, Die Börse. 1908. Bd. 22 der Zeitschrift „Die Gesellschaft".
Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte.
Wermert, Prospekthaftung. In Hirths Annalen 1907.
Wiedenfeld, Die Börse in ihren wirtschaftlichen Funktionen und ihre rechtliche Gestaltung vor und unter dem Börsengesetz. 1898.
Wiener, Die Börse. 1905.
Wiener, Zur Reform der Aktiengesetzgebung. 1873.
Wiener, Der Aktiengesetzentwurf. Betrachtungen und Vorschläge. 1884.
Windscheid, Lehrbuch des Pandektenrechts. 9. Aufl. Frankfurt a. M. 1906.
Zeitschrift für Rechtspflege in Bayern.

Abkürzungen.

AG. = Aktiengesellschaft.
BEB. = Bericht und Beschlüsse der Börsenenquetekommission.
BEV. = Stenographische Berichte über die Vernehmung der (115) Sachverständigen.
BEK. = Börsenenquetekommission.
BG. = Börsengesetz.
BRBek. = Bundesratsbekanntmachung betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel.
BuschsArch. = Buschs Archiv.
CVKomm. = Centralverbandskommentar zum Börsengesetz.
ErlVE. = Erläuterung zum vorläufigen Entwurf neuer Bestimmungen betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel (1910).
Goldschmidt = Goldschmidt, Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit.
Holdheim = Holdheims Monatsschrift.
Ihering = v. Ihering, Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit.
ZHR. = Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht.
ZDR. = Zeitschrift für deutsches Recht.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41545822_0001

A. Einleitung.

Der Effektenkapitalismus mit seinen Gefahren und die Rechtsordnung.

Die Erfindungen und Entdeckungen auf technischem und naturwissenschaftlichem Gebiete im Laufe der letzten Jahrhunderte schufen die Grundlage für eine fast unbeschränkte Kraftkonzentration und Kraftwirkung.

Mit der Nutzbarmachung der Fortschritte, die nun ihren Anfang nahm, traten neue Aufgaben an die Rechtsordnung heran, denn sie war dazu berufen, die Formen zu geben, in denen eine großzügige Kapitalbeschaffung erzielt werden konnte.

Der Gesetzgebung gelang es, dem an sie gestellten Verlangen gerecht zu werden. Sie genügte ihm, indem sie die Institute des Darlehns, der Gesellschaft und der Inhaberpapiere den Bedürfnissen der neuen Zeit anpaßte. Ein Produkt jener Epoche ist die Aktiengesellschaft. Sie war es vornehmlich, welche die Entwicklung des Kapitalismus beförderte. Was sie erreichte, glückte ihr dank der von ihr verfolgten Prinzipien des Zusammenschlusses und der Zerlegung. Der letztere Grundsatz ermöglichte die Beteiligung auch der weniger bemittelten Volksschichten an dem Gewinn der großkapitalistischen Produktion, und damit wurde allmählich das erzielt, was sinnvoll die „demokratische Weihe des Kapitalismus" genannt worden ist.[1]) Seine vollste Popularität erhielt insbesondere der Aktienkapitalismus jedoch erst durch die Mitwirkung der Börseneinrichtungen, wodurch eine leichte Vermittlung des Verkehrs in den Einzelanteilen und eine Kontrolle infolge der Preisbildung und der Veröffentlichung der Preise gewährleistet wurde.

---

[1]) Dove, Der Hypothekenbankgesetzentwurf S. 5 ff.

So hatte also die Rechtsordnung die Wege gebahnt, auf denen man fast mühelos zur Ausbeutung der neuen Errungenschaften gelangen konnte. Indes, weder für die Wirtschaft des einzelnen noch für die der Gesamtheit war es ausnahmslos ein Glück, daß jedem freistand, diese Wege zu benützen, denn durch die Beteiligung an wertlosen Unternehmungen erlitt das Gläubigerinteresse beträchtlichen Schaden, und das Nationalvermögen erfuhr bedeutende Einbußen durch mißlungene Kapitalanlagen. Die Gefahren des modernen Großkapitalverkehrs haben sich sehr bald und sehr erheblich fühlbar gemacht.

Zu einer Benachteiligung des Publikums trug nicht unwesentlich die im Gefolge des Kapitalismus immer mehr geübte Sitte bei, in sogen. Prospekten oder Programmen einem nicht begrenzten Kreise von Personen die Einführung von Aktien oder Obligationen in den Verkehr[1]) anzukündigen und darin zugleich unter unrichtigen bezw. unvollständigen Mitteilungen über die Verhältnisse des Kreditsuchenden oder andere Umstände, die für die Beurteilung des Wertes der zu emittierenden Papiere wesentlich sind, zu einer Kapitalbeteiligung aufzufordern.

Ein höchst instruktives Beispiel für die schwindelhafte Anpreisung von Aktien in Prospekten und deren unerhörte Folgen läßt sich schon aus der Geschichte einer der ersten modern organisierten Aktiengesellschaften, nämlich der von John Law 1717 ins Leben gerufenen Mississipi Kompagnie, anführen.[2])

In den Prospekten dieser Gesellschaft wurde die Phantasie der spekulationslustigen Menge auf das äußerste angeregt. In Wort und Bild stellte man dem leichtgläubigen Publikum die Reichtümer der Mississipiländer dar und malte sie ihm in den verführerischsten Farben. Es gelangten Kupferstiche zur Ausstellung, deren Umschrift von Bergen erzählte, die mit Gold, Silber,

---

[1]) Der Sprachgebrauch des Handelsverkehrs hat dafür den Ausdruck „Emission"; vgl. ROHG. Bd. 17 S. 206, Bd. 20 S. 255. Im streng juristischen Sinne meint man mit Emission die Übereichung des kreierten Papiers an einen andern. Kuntze, Inhaberpapiere S. 373; Lehmann, Recht der AG. Bd. 1 S. 473.

[2]) Der folgende Bericht ist entnommen der Schrift von Weber, Die Börse (Bd. 22 „Der Gesellschaft") 1908 S. 46—48; vgl. dazu auch Richard Ehrenberg, Artikel „Börsenwesen" im HWB. d. Staatsw. 3. Aufl., Jena 1909.

Blei und Quecksilber angefüllt seien. Es wurde behauptet, diese Metalle kämen überaus häufig vor. Da aber die Wilden den ihnen innewohnenden Wert nicht ahnten, so vertauschten sie leicht Gold- und Silberklumpen gegen Waren aus Europa, wie: Messer, Kessel, Spieße, einen kleinen Spiegel oder einen Schluck Branntwein. Ja die Kompagnie gab sich das Ansehen, ernstlich an einen im Arkansasfluß gelegenen Smaragdfelsen zu glauben, auf dessen Auffindung sie einen Preis aussetzte. Wahrhaftig — stärkere Lockmittel ließen sich nicht denken. Kein Wunder, daß bald die unglaublichste Spekulation einsetzte, die den Kurs der Aktien in den letzten Monaten des Jahres 1719 auf 1800 Livres = 3600 % zu treiben vermochte! Und kaum ein Jahr war vergangen, der Schwindel war aufgedeckt, da konnte man das Stück für 40 Livres haben (Oktober 1720)!

Ein krasseres und lehrreicheres Beispiel zugleich zur Illustration des Einflusses, den lügenhafte Prospektangaben auszuüben imstande sind, kann die Geschichte des Kapitalismus wohl nicht aufweisen. Für uns hat es nur Interesse als eine historische Reminiszenz. Denn die juristische Betrachtung solcher Fälle setzt, soweit es sich um Anwendung des in Deutschland geltenden Rechts handelt, erst in den 50 er Jahren des vorigen Jahrhunderts ein. Damals brach ein berühmt gewordener Rechts- und Gelehrtenstreit, der Lucca-Pistoja-Aktienstreit, aus, wo zum ersten Male die Frage der Haftung für unrichtige bezw. unvollständige Prospektangaben aktuell wurde.

Er ist der Ausgangspunkt für unsere Darstellung der geschichtlichen Entwicklung der Prospekthaftung. Ihr wichtigstes Resultat, nämlich die durch das Börsengesetz geregelte und sich aus anderen geltenden Gesetzesbestimmungen ergebende zivilrechtliche Haftung aus dem für die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel obligatorischen sogenannten Einführungsprospekt, bildet sodann den Hauptgegenstand unserer Betrachtung.

B. Ausführung.

Erster Abschnitt.

Die Geschichte der Prospekthaftung.

§ 1.

Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit.

Bedeutung dieses Streites.

Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit stellte die deutschen Juristen, mochten sie nun der Praxis oder der Wissenschaft angehören, mit einem Male vor ganz neue und schwierige Probleme. Die sie lösen sollten oder wollten, knüpften auch hier an die bestehenden Rechtsformen an und versuchten sie dem modernen Verkehr anzupassen. Und welche war nun die vornehmste Aufgabe, die ihnen zufiel? Den besten Weg zu finden, um möglichst alle, welche an der Besorgung der Emission beteiligt waren,[1]) für unrichtige und unvollständige Prospektangaben dem geschädigten Publikum gegenüber verantwortlich machen zu können.

In Anbetracht der Schwierigkeit und der hohen volkswirtschaftlichen Bedeutung dieses Problems entwickelten sich unter den streitenden Geistern die weittragendsten Meinungsverschiedenheiten. Man kann deutlich zwei Richtungen unterscheiden, die sich gegenüber der neuen Erscheinung des Kapitalismus und seinen Folgen herausbildeten: die erste, die positive, welche

[1]) Gemeint sind in erster Linie die „Emissionshäuser". Das sind Banken (physische oder juristische Personen), die nach von ihnen ausgegangener öffentlicher Ankündigung Wertpapiere für eigene Rechnung oder für Rechnung der sie bisher besitzenden Personen (Aussteller, Gründer, Übernehmer usw.) in den Verkehr bringen. Definition von Heim, Die Rechtsstellung des Emissionshauses S. 3/4.

das Interesse der Gesamtheit im Auge hatte und demgemäß die freie Bewegung auf dem Kapitalmarkt zu fördern bestrebt war, und die zweite, die ablehnende, welche in der Erleichterung der Beteiligung am Gewinn vor allem den Anreiz zur Betätigung der einmal bestehenden Spielsucht erblickte und deshalb auf möglichste Erschwerung und Einschränkung des Kapitalverkehrs bedacht war,[1]) die in dieser Beziehung eine Bevormundung des Publikums zu ihrem Ziele machte. Diese beiden entgegengesetzten Tendenzen zeigt der Lucca-Pistoja-Aktienstreit, der durch folgenden Tatbestand entfacht wurde.

Tatbestand: a) Rechtsstreit.

Am 18. 4. 1853 hatte das Bankhaus H. B. Goldschmidt in Frankfurt a. M. Zeichnungen auf 3 Millionen Lire „Lucca-Pistoja-Prioritätsaktien“ [2]) entgegengenommen. Den „Einladungsprogrammen“, welche dazu aufgefordert hatten, wurde später der Vorwurf gemacht, sie enthielten nicht nur unrichtige Darlegungen und Zusicherungen, sondern sie verschwiegen auch wichtige Punkte, deren Kenntnis jeden von irgendwelcher Beteiligung abgehalten hätte,[3]) also — der Vorwurf der Unrichtigkeit und Unvollständigkeit ihrer Angaben.[4]) Ihn erhoben diejenigen, welche, durch den Zusammenbruch des Lucca-Pistoja-Unternehmens mehr oder minder geschädigt, mit Recht oder Unrecht behaupteten, ihre Verluste wären nicht eingetreten, wenn sie nicht durch die mangelhaften, aber günstigen Prospektangaben bestimmt worden wären, die Aktien zu zeichnen oder sonst zu erwerben.

Ein Monstreprozeß ist daraus hervorgegangen, das würdige Seitenstück zum Städelschen Erbfolgestreit, dessen Wiege auch in Frankfurt gestanden hatte. 26 Prozesse schwebten zu gleicher Zeit, wie die Akten ergaben,[5]) ja man sprach von unzähligen. Mangel

---

[1]) Dove, Zur Prospekthaftung, in der Festschrift für Geh. Justizrat Rießer S. 2.

[2]) Dies waren Aktien einer Gesellschaft, deren Zweck im Bau und Betrieb einer die toskanischen Städte Lucca und Pistoja verbindenden Eisenbahn bestand.

[3]) So u. a. in dem von Ihering, Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit ... behandelten Fall (Klage des Berolzheimer contra Königswärter und Goldschmidt); vgl. S. 250 ff.

[4]) vgl § 45 BG. v. 8. 5. 1908.

[5]) Ihering, Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit S. 241 Anm. 2.

der einheitlichen höchsten Instanz, das unheilvolle Institut der Aktenversendung — es sprachen die Fakultäten Göttingen, Berlin, Leipzig, Jena, Gießen, Würzburg, Tübingen — brachten es damals zuwege, daß die vielen Prozesse sich kreuzten. Die Aussicht, den Prozeß zu gewinnen, war stets ebenso groß wie die Chance, ihn zu verlieren. Das Bild, welches der Monstreſtreit bietet, ist kein erfreuliches: „Es ist das Bild einer trostlosen Verschiedenheit der Rechtsprechung und Zerfahrenheit der Ansichten".[1] Dem beklagten Bankhaus hat der berühmt gewordene Handelsrechtsgelehrte Goldschmidt seine helfende Hand geboten. Als Anhänger der positiven Strömung hielt er dies zu tun für seine Pflicht. Seine tatkräftige Unterstützung sicherte der Bank in vielen Fällen den Sieg.[2] Er ist nicht weniger als dreimal öffentlich in Schriften für sie eingetreten. Sein Hauptwerk, das er der Frage der Prospekthaftung und damit in Zusammenhang stehenden Problemen gewidmet hat, trägt den Titel „Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit. Handelsrechtliche Erörterungen" und ist in Frankfurt im Jahre 1859 erschienen. Als er im Jahre 1860 in einer Gegenschrift der Herren Blum und Friedleben angegriffen wurde,[3] antwortete er ihnen im folgenden Jahre mit einem „Nachtrag" zu seinen Handelsrechtlichen Erörterungen.[4]

b) Literarischer Streit.

Der ernsteste Gegner ist Goldschmidt in Ihering erstanden. Er ist ganz offenbar der Vertreter der ablehnenden Richtung. Er konnte daher in diesem Streite nur bestrebt sein, den Beklagten einen Strick zu drehen, und hat aus diesem Grunde seine Feder lediglich den Klägern geliehen. Seine Meinung hat

---

[1]) Ihering a. a. O. S. 242.

[2]) Das erste Urteil, das die Kläger auf Grund seiner literarisch geleisteten Hilfe abwies, ist das des AppG. Frankfurt v. 23. 8. 1861 gewesen (vgl. ZHR. Bd. 5 S. 250 ff.). Im Anschluß hieran ergingen zugunsten des Beklagten zwei erstinstanzliche Rechtssprüche des Stadtgerichts Frankfurt v. 6. 12. 1861 (vgl. ZHR. Bd. 6 S. 367 ff.; auch Ihering S. 257).

[3]) Sie ist betitelt „Der Lucca-Pistoja-Eisenbahnstreit".

[4]) Die dritte Schrift Goldschmidts ist das Schreiben an Dr. Harnier v. 8. 11. 1863. Schließlich hat er sich noch einmal in der ZHR. (Bd. 12 S. 325, 326) zu einigen Streitpunkten geäußert. — Weitere Literatur bei Ihering S. 245; vgl. außerdem ZHR. Bd. 2 S. 155, Bd. 3 S. 135 ff.

der hervorragende Jurist niedergelegt in der erst 1867 erschienenen wissenschaftlichen Arbeit: „Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit. Ein Beitrag zu mehreren Fragen des Obligationsrechts, insbesondere der Theorie des Dolus und der Lehre von der Stellvertretung". Wie schon der Titel dieser Schrift, welche den besonderen Fall einer Klage gegen einen im Auftrag des Bankhauses Goldschmidt als Emissionsgenossen tätig Gewordenen und gegen dessen Auftraggeberin behandelt, sagt, reichten die bestrittenen Punkte zum großen Teil über das konkrete Interesse des Streitfalls hinaus. Sie gruppierten sich hauptsächlich um die Theorie vom Dolus.[1])

I. Außerkontraktliche Klagen: 1. actio doli.

Die Behauptung des Dolus bildete nämlich den wichtigsten und, was wir vorwegnehmen wollen, den im Aktienstreit und überhaupt im gemeinen Recht allein unbestritten als berechtigt anerkannten Klaggrund. Denn von Anfang an lag es am nächsten, im Erlaß eines inhaltlich mangelhaften, sei es unwahren, sei es unvollständigen Prospekts, zu dem offenbar beabsichtigten Zweck der Täuschung, eine vorsätzlich begangene unerlaubte Handlung des Emittenten zu erblicken. Der für diesen Fall gegebene Rechtsbehelf des Getäuschten war die actio doli = actio de dolo.[2]) Diese Deliktsklage verjährte nach gemeinem Recht in zwei Jahren seit begangener Rechtsverletzung.[3]) Als der rechtsverletzende Umstand galt dabei die Zeichnung der Aktien. Logischer wäre es gewesen, ihn in der Emanation des Prospekts zu erblicken.[4]) Nach Ablauf der zweijährigen Frist war nur eine an die gleichen Voraussetzungen, wie die der actio doli waren, gebundene actio in factum propter

---

[1]) Aus dem Rahmen des Streits fällt auch zum Teil die Erörterung des Wesens der Inhaberpapiere durch Sachße in seiner mit Beziehung auf den Lucca-Pistoja-Aktienstreit geschriebenen Abhandlung „Über die Haftbarkeit der Aussteller von Wert- und Kreditpapieren gegen die Inhaber dieser Papiere" in der ZDR. Bd. 17 S. 29—90; vgl. auch hierzu Goldschmidt S. 22.

[2]) Goldschmidt S. 64 ff.

[3]) l. 8 C. de dolo malo II, 21.

[4]) Da aber der Erlaß, d. h. hier die Veröffentlichung des Prospekts am selben Tage, an dem die Zeichnung zu geschehen hatte, erfolgte (18. 4. 1853), so besteht praktisch bezüglich des Beginns der Verjährung kein Unterschied zwischen diesen beiden Fällen.

dolum, die auf die Höhe der Bereicherung ging, zulässig.[1]) Wegen der der actio doli eignen kurzen Verjährung war diese Klage im Aktienstreit von keiner Bedeutung, denn die Prozesse sind erst nach Vollendung der Verjährungszeit angestrengt worden.[2]) [3]) Diese Erkenntis war jedoch für die Vertreter der Wissenschaft in diesem Streit, wenigstens für Ihering und Goldschmidt, kein Hindernis, eine Untersuchung darüber anzustellen, unter welchen Voraussetzungen die actio doli überhaupt zuständig ist und ob sie daher in dem besonderen Fall, der vorlag, als geeigneter Rechtsbehelf erschien, wenn man von der Verjährung absah.

a) Wesen des Dolus.

An die Spitze dieser Betrachtung ist die Frage gestellt worden: „Was ist Dolus?" Goldschmidt hat sie dahin beantwortet: „Dolus ist die wissentlich rechtswidrige Erzeugung oder Benutzung eines Irrtums, durch welchen der Getäuschte zu einer ihm nachteiligen Handlung bestimmt werden soll und bestimmt wird". Danach setzt die actio doli eine in rechtswidriger Absicht bewirkte Vermögensbeschädigung voraus. Nach der Ansicht Goldschmidts, dessen Bestreben, die Haftung des Emittenten möglichst mild zu gestalten, hier besonders zutage tritt, muß sein Verschulden in Fällen der vorliegenden Art, nämlich „bei Obligationen", sich als die schwere Form der fraus (Betrug) darstellen.[4]) [5]) Auf dem Boden der im gemeinen Recht herrschenden Lehre[6]) stehend, hält Ihering dagegen die Absicht zu schaden wie die der Bereicherung nicht für essentiell. Er verweist sie vielmehr in das Gebiet der Motive und definiert den Dolus dementsprechend als wissent-

---

[1]) l. 28 de dolo malo IV, 3.

[2]) vgl. Ihering S. 259.

[3]) Das erste Urteil ist meines Wissens am 12. 9. 1856 in Sachen Kügler gegen Goldschmidt vom Stadtgericht Frankfurt gefällt worden.

[4]) Goldschmidt S. 68; Goldschmidt in ZHR. Bd. 12 S. 327.

[5]) Bekämpft wird diese Ansicht von Blum und Friedleben, vgl. S. 51 ihrer Schrift. Goldschmidt nimmt dazu Stellung in seinem „Nachtrag" S. 20, wo er die Notwendigkeit der fraus nochmals betont.

[6]) Regelsberger, Pand. Bd. 1 S. 537; Windscheid, Pand. Bd. 1 § 101 N. 6, Bd. 2 § 451 N. 2. Heute ist die Absicht der Schädigung feststehendes Erfordernis für § 263 StGB., aber nicht essentiell für § 123 BGB.

liche und absichtliche Verletzung fremder Rechte und in Anwendung auf unsern Fall als wissentliche Verschweigung oder Entstellung der Wahrheit. Die Behauptung der letzteren genügt ihm als Klaggrund der actio doli.[1]) Damit aber haben wir bereits seine Antwort auf die schwer zu lösende Frage genannt: „Muß der Getäuschte nachweisen, daß er durch die täuschenden Prospektangaben zu dem ihm nachteiligen Erwerb der Aktien bestimmt worden ist, oder hat er diesen Beweis der Beeinflussung seines Willens nicht zu führen?

b) Kausalzusammenhang, Beweislast hierfür.

Das Problem des Kausalzusammenhangs! Wie ein roter Faden zieht es sich durch die Geschichte der Entwicklung der Prospekthaftung. In gleicher Weise beschäftigte es Theoretiker wie Praktiker. Die Judikatur des Reichsgerichts[2]) hat sich im Falle der Haftung nach dem Börsengesetz erst in jüngster Zeit wieder damit befaßt, aber seine Lösung ist nicht unangefochten geblieben.[3]) Freilich weniger aus theoretischen als aus praktischen Gründen. Diese Lösung aber heißt: Der Kläger muß das Vorhandensein dieses subjektiven Kausalitätsmoments beweisen! Grundsätzlich hat auch Goldschmidt schon zur Zeit des Lucca-Pistoja-Aktienstreits, wo zum ersten Male Licht in die Frage der Prospekthaftung gebracht werden sollte, sich für eine solche Antwort entschieden. Denn er legt dem Kläger den Beweis der Nichtkenntnis des wahren, aber im Prospekt verschleierten Sachverhalts und ferner noch des Umstands auf, daß er bei Kenntnis der richtigen Verhältnisse nicht gezeichnet haben würde.[4]) Es soll also, wie auch das RG. fordert, der Kläger dartun, daß er einer Beeinflussung fähig war und diese auch stattgefunden hat. Später[5]) hat Goldschmidt jedoch, durch Iherings

---

[1]) Ihering S. 323.

[2]) Gemeint ist RGZ. Bd. 80 S. 196 ff., s. unten.

[3]) Dove in der Festgabe für Rießer S. 1—17, s. unten.

[4]) Goldschmidt S. 73 ff. Der Einwand des Beklagten, daß der Kläger auch ohne die doloserweise in ihm erregte irrige Vorstellung gehandelt haben würde, soll Beachtung finden in solchen Fällen, wo der Erwerb der Papiere zu Spekulationszwecken erfolgte. And. M. Ihering S. 331; vgl. unten, wo die Unterscheidung zwischen Spekulations- und Anlagepapieren in anderm Zusammenhang wiederkehrt, S. 80 Anm. 1.

[5]) Goldschmidt in ZHR. Bd. 12 S. 327.

Ausführungen zu dieser Frage dazu angeregt, seine Ansicht dahin modifiziert, daß die Beweislast den Kläger nur dann treffe, wenn es sich als Gegenstand der Täuschung um Umstände handle, deren Kenntnis erfahrungsgemäß nicht von der Eingehung des nachteiligen Geschäfts abgehalten hätte, und zwar dafür, daß das, was andere gewöhnlich nicht hindere, für ihn zur Nichteingehung des Geschäfts bestimmend gewesen wäre. Dagegen müsse der Beklagte beweisen, daß die Kenntnis dessen, was in der Regel abhalte, dem Getäuschten kein Hinderungsgrund gewesen sei, wenn Umstände in Betracht kämen, denen die Eigenschaft nicht innewohne, den Willen in der Richtung zu beeinflussen, daß der Betrogene den Vertrag abschließe. Jhering[1]) nun teilt den Standpunkt Goldschmidts in dieser Frage nicht, und zwar eben so sehr wegen praktischer wie theoretischer Gründe. Er weist zunächst, wie das erst in jüngster Zeit noch eindringlicher fast geschah, auf die Schwierigkeit eines solchen dem Kläger aufzubürdenden Beweises hin, die in der Tat besteht. Aber vor allem läßt er wissenschaftliche Bedenken laut werden. Quellenwidrig sei nicht bloß eine solche Beweislast, quellenwidrig sei überhaupt, den Kausalnexus zwischen Täuschung und Schaden in diesem subjektiven Sinne zu fordern. Wenn er also, wie schon eingangs dieser Betrachtung erwähnt, die Behauptung des Dolus ausreichen läßt, d. h. also vom Kläger nur verlangt, daß er anführe, der Beklagte habe ihm wissentlich bei Abschluß des Geschäfts einen Umstand vorenthalten bezw. falsch dargestellt, von dem er hätte voraussetzen müssen, daß er für ihn, den Kläger, von Interesse sei,[2]) so wollte er auch die Notwendigkeit der Ursächlichkeit in Abrede stellen. Für die Behauptung der Richtigkeit seiner Meinung stützt er sich auf einige Pandektenstellen, und felsenfest überzeugt von der Unanfechtbarkeit seiner Ansicht, nennt er Goldschmidt den Urheber der Theorie vom Kausalzusammenhang.[3]) Es läßt sich nicht bezweifeln, daß Jhering die Frage des Kausalnexus mit der der Beweis-

---

[1]) vgl. Jhering S. 318ff.
[2]) Jhering S. 319.
[3]) Jhering S. 318.

last hierfür vermischt hat[1]) und wahrscheinlich nur aus diesem Grunde zu dem, wie Goldschmidt überzeugend dargetan hat,[2]) wissenschaftlich unhaltbaren Resultate gelangt ist.

c) Culpa lata?

Zu der bedeutsamen Frage, ob etwa nach den Grundsätzen über unerlaubte Handlungen eine Haftung über Dolus hinaus schon für culpa lata eintreten könne, hat Goldschmidt in der Literatur allein Stellung genommen. Wenn er auch unter culpa lata eine Schuldform begreift, welche sehr nahe an Dolus grenzt, ja dem dolus eventualis zu gleichen scheint, nämlich darunter „kopfloses und frivoles Verhalten" versteht, so konnte er sich doch nicht zu einer Bejahung entschließen. Er verneint sie vielmehr und faßt seine Antwort zusammen in dem Satze: „Eine actio doli auf culpa lata gegründet erscheint mir unzulässig".[3])

d) Konkurrierendes Verschulden der Kläger.

Der Vorwurf eigener Schuld der Zeichner hat in sämtlichen Lucca-Pistoja-Prozessen eine große Rolle gespielt.[4]) Man legte den Klägern vor allem zur Last, daß sie es unterlassen hätten, sich durch Einsichtnahme der im Kontor des Bankhauses Goldschmidt ausliegenden Urkunden, auf welche das Einladungsprogramm Bezug genommen hatte, selbst über wichtige rechtliche Verhältnisse der Lucca-Pistoja-Eisenbahnaktiengesellschaft aufzuklären. Zu der Frage, ob und welche Bedeutung dem konkurrierenden Verschulden für das Bereich der actio doli zukäme, haben die Schriftsteller verschieden Stellung genommen. Jhering hat den Einwand der culpa durch den Beklagten für irrelevant erklärt. Es klingt lakonisch, wenn er sagt: „Der Betrüger muß die Konsequenzen der Leichtgläubigkeit tragen". Er hatte Goldschmidt imputiert, er messe dem Einwand der culpa die Bedeutung bei, daß er die actio doli entkräfte,

---

[1]) Die Vermengung beider Fragen miteinander, die hätten getrennt behandelt werden müssen, hat auch Goldschmidt erkannt, in ZHR. Bd. 12 S. 327.

[2]) Die Notwendigkeit des Kausalzusammenhangs ergibt sich erstens aus der Lehre vom Betrug, zweitens aus der Unterscheidung zwischen dolus causam dans und dolus incidens (vgl. zu letzterem Sprenger im ArchZivPrax. Bd. 88 S. 359 ff.

[3]) Goldschmidt § 24 S. 81 Note; irrig die Ansicht Frentzels, BEB. S. 56.

[4]) Jhering S. 294.

und sah sich daher zu entschiedenstem, energischstem Widerspruch veranlaßt. Tatsächlich wollte aber Goldschmidt gar nicht so weit gehen. Er selbst hat sich später gegen die falsche Auslegung seiner Ansicht durch seinen Antipoden in diesem wissenschaftlichen Streite verwahrt und zum Ausdruck gebracht, die Annahme eines Dolus auf seiten des Beklagten müsse seines Erachtens dann fehlgehen, wenn der Verletzte, weil er offenbar leichtsinnig sei, sich gar nicht täuschen lasse, wenn also die dolos verübte Entstellung oder Verheimlichung der Wahrheit gar keinen Boden finden konnte.[1]) In Wahrheit wird hiervon das in Frage stehende Thema gar nicht berührt, vielmehr zieht Goldschmidt nur die Konsequenz aus seiner oben erörterten Lehre vom Dolus, wonach eine gelungene Täuschung vorhanden sein muß, die aber ausgeschlossen ist, wenn der Verletzte einer Täuschung nicht fähig war. Fehlt es also an diesem objektiven Moment, das nach Goldschmidts Meinung zum Dolus gehört, so bleibt das subjektive Moment, der Wille, zu täuschen, außer Betracht.

In großen Zügen dargestellt ist dies der Stand der Streitfrage, soweit es sich um die Voraussetzungen der grundsätzlich als anwendbar anerkannten Deliktsklage, der actio doli, handelt.

2. Klage wegen wesentlichen Irrtums.

Da Ansprüche aus außerkontraktlichen Gründen, abgesehen von der auf Aufhebung des Vertrags gerichteten Klage wegen wesentlichen Irrtums[2]) und der in anderem Zusammenhang zu behandelnden eigentümlichen Klage des Inhabers eines Inhaberwertpapiers gegen den „Ausgeber" (Emittenten), nicht in Betracht kommen, können wir zu einer Betrachtung darüber übergehen, wie es um den Kampf der Meinungen stand, welcher um die Berechtigung von Ansprüchen, die auf Grund von angeblich zwischen den Parteien bestehenden Vertragsverhältnissen geltend gemacht wurden, sich entsponnen hat.

3. Klage des Inhabers eines Inhaberpapiers gegen den Ausgeber.

II. Kontraktsklagen.

1. Beklagter als Verkäufer: actio emti.

Es lag hier nahe, in dem beklagten Emittenten, dem Bankier Goldschmidt, den Verkäufer der Lucca-Pistoja-Aktien zu erblicken, denn mit welcher Vertragsfigur hätte das Anschaffungs-

[1]) Goldschmidt in ZHR.
[2]) Ihering S. 347/48.

geschäft der Zeichner mehr Ähnlichkeit gehabt als dem Kauf? Wer die Rechtsstellung des Beklagten so auffaßte, hatte das zwischen dem Emissionshaus und der Ausstellerin der Aktien, der Lucca-Pistoja-Aktiengesellschaft, bestehende Verhältnis nicht genügend beachtet. Denn, wie Goldschmidt nachgewiesen hat, hatte die Eisenbahngesellschaft die Anleihe für sich behalten, jedoch, nur um das Subskriptionsergebnis aussichtsreicher zu gestalten, die Zeichnungslisten nicht nur an ihrem Verwaltungssitz, sondern auch an verschiedenen Handelsplätzen durch Bankiers auslegen lassen. Damit aber war dem Bankier von vornherein nur die Rolle eines „Unterhändlers", eines Vermittlers zwischen der Ausstellerin der Aktien und dem zeichnenden Publikum, zugewiesen.[1]) Die Annahme der meisten Kläger, der Bankier Goldschmidt wäre Verkäufer, ging dann nicht fehl, wenn nachweislich die Aktiengesellschaft die ganze zu beschaffende Aktiensumme seinem Bankhaus allein oder mit anderen Banken zusammen zu einem gewissen Preise überlassen und gestattet hätte, die erworbenen Aktien unterzubringen.[2]) Mit der Behauptung, der Beklagte habe selbst eingeräumt, nicht Unterhändler zu sein, entzieht sich Jhering jeglicher Diskussion über die hier erörterte Frage der Rechtsstellung des Emittenten.

Die Einsicht, daß der Bankier lediglich in der Vermittlerrolle sich befände, hielt jedoch Goldschmidt nicht ab, in eine Abhandlung darüber einzutreten, wie sich dessen Haftung gestalten würde, wenn er wirklich Verkäufer wäre.[3]) Entscheidend für das Ergebnis war, ob man die in der Jnhaberaktie verbriefte Forderung für das Wesentliche des Wertpapieres hielt, oder ob man die Aktienurkunde als Sache lediglich bei der Beurteilung dieser Frage für ausschlaggebend erklärte. Jm ersten Fall dieser Alternative ist die Anwendbarkeit der ädilizischen Klagen: actio redhibitoria und actio quanti minoris ausgeschlossen, weil diese Fehler einer beweglichen Sache („Ware") voraussetzen. Dies ist der Standpunkt, den die sogen. Theorie

---

[1]) Goldschmidt S. 13 ff.; derselbe, Nachtrag S. 5 ff.
[2]) Goldschmidt a. a. O.
[3]) Goldschmidt § 19.

von der Zessionslehre[1]) einnimmt. Ihr huldigen alle hauptsächlichen Schriftsteller im Aktienstreite.[2]) Für sie hat sich insbesondere Goldschmidt ausgesprochen. Es war daher nur die im gemeinen Recht auch für Forderungen zulässige actio emti gegeben. Ihre Zuständigkeit ergab sich einmal aus der Tatsache, daß im Prospekt gewisse Zusagen gemacht waren, die sich nicht erfüllt hatten, also wegen fehlender dicta promissa, zum anderen aber folgte sie daraus, daß der Beklagte für die Beurteilung des Wertes der Papiere wesentliche Umstände verschwiegen hatte, also aus einem Dolus. Wenn nun auch dem einzelnen Aktienerwerber bestimmte Zusicherungen nicht gemacht noch Angaben vorenthalten waren, so sollte doch die Verantwortlichkeit hierfür aus dem Prospekt fließen, den man eben als die „lex contractus" erklärte.[3])

2. Beklagter als Zedent: actio ex jure cesso.

Entsprechend der früheren Lehre, welche nicht scharf zwischen der Abtretung und deren Rechtsgrund unterschied,[4]) sind weiter gegen den beklagten Bankier als Zedenten der in den Aktien enthaltenen Rechte eigentümliche Klagen als sogen. „actiones ex jure cesso" erhoben worden, womit man angebliche Regreßansprüche geltend machte. Aus der Tatsache dieser Zession sollte eine Haftung für die Verität der Rechte folgen, im Fall des Dolus auch für deren Bonität.

Aller Kläger, welche aus diesem Tatbestand Ansprüche gegen das Emissionshaus herleiten zu können glaubten, hat sich Sachße, damals Professor in Heidelberg, besonders angenommen. Ausführlich erörtert er diesen Fall an der Hand seiner oben angezogenen Betrachtung.[5]) Dieser Gelehrte — dem heutigen Juristen muß das unglaublich erscheinen — hielt die Konkurrenz der Klagen aus Kauf und Zession[6]) für möglich: Aus der Tatsache des Kaufes gewährt er jedem ersten Erwerber die actio emti, aus der der Zession gibt er allen späteren Erwerbern die

---

[1]) vgl. die Diss. von Heye S. 6, Literatur daselbst Anm. 1.
[2]) Auch Ihering S. 347 und Sachße S. 36 ff., 47 ff.
[3]) Ihering S. 280.
[4]) vgl. dazu auch Dernburg, Bürgerl. R. Bd. 2, 1 S. 343/44.
[5]) S. 7 Anm. 1.
[6]) a. a. O. S. 69.

actio ex jure cesso. Diese Ansicht war nur auf dem Boden der längst überwundenen Anschauung möglich, daß die Zession neben dem Kauf einen besonderen Tatbestand bilde, der für sich eine Haftung begründe. Denjenigen Gelehrten, welche wissenschaftlich weiter fortgeschritten waren, wie Goldschmidt und Jhering, mußte die Theorie Sachßes unhaltbar erscheinen. Der Charakter der Abtretung als abstrakten Vollzugsgeschäfts für eine zugrundeliegende oneroſe oder lukrative causa (Kauf, Hingabe an Zahlungsstatt, Schenkung), nach der allein sich die Haftung bestimmt, war ihnen nicht mehr fremd. Wie Goldschmidt[1]) mit Recht bemerkt hat, ist hier die Klage des Zessionars gegen den Zedenten nichts anderes als die Kaufklage für Forderungen.

3. Klagen aus Delegation.

Entsprechend der hier vertretenen Ansicht mußte er auch Klagen aus der Delegation,[2]) die ebenfalls ein abstraktes Geschäft ist, verwerfen.

III. Der Kreis der Ersatzberechtigten.

Schon im Aktienstreit machte sich das Verlangen fühlbar, den Kreis der Ersatzberechtigten nicht bloß auf diejenigen zu beschränken, welche die Papiere unmittelbar aus der Hand des Emittenten erhalten hatten, sondern ihn auf jeden Besitzer von Wertpapieren auszudehnen.[3]) Dieser Wunsch führte zur Geltendmachung eines eigentümlichen Anspruches, den angeblich ein jeder Jnhaber eines „au porteur“ lautenden Wertpapieres gegen den Ausgeber, d. h. hier Emittenten habe.[4]) Von der Berechtigung einer derartigen Klage war Sachße[5]) wieder überzeugt. Er leitet diese ab aus der nach seiner Meinung obligatorischen Natur der Jnhaberpapiere, deren Übertragung Zession sei. Der Beklagte als cedens sei allen unmittelbaren Erwerbern (Ersterwerbern) und allen durch den Besitz der Aktien legitimierten Nachmännern zur Erstattung des Wertes verpflichtet,

---

[1]) Goldschmidt S. 61.

[2]) Goldschmidt § 20.

[3]) Dieses Bestreben, das sich durch keine Konstruktion verwirklichen ließ, fand erst für den wichtigsten Fall der Haftung sein Ziel durch die in § 45 getroffene positive Regelung, daß jeder „Besitzer“ des Wertpapieres den Anspruch hat.

[4]) Jhering S. 345 § 30.

[5]) a. a. O.

den er bei der Emission den Papieren beigemessen habe,[1]) denn mit der Zession oder dem Kauf eines obligatorischen Rechtes sei die daraus entspringende Klage auf Erfüllung der Forderung eo ipso zediert.[2]) Dabei war Sachße der Ansicht, daß der Emittent selbst die Aktien im Wege der Zession übertragen erhalten habe. Ihering[3]) und Goldschmidt waren jedoch über die Unhaltbarkeit dieser Konstruktion einig. Letzterer[4]) wies mit Recht darauf hin, das Charakteristische des Inhaberpapieres sei die Haftung des Ausstellers gegenüber jedem Besitzer, für das Rechtsverhältnis aber unter sukzessiven Nehmern gäbe die Natur des Inhaberpapieres keinen Aufschluß noch gewähre sie einen Grund, von den Prinzipien des gemeinen Zivil- und Handelsrechts abzuweichen. Nur dem Wechselverkehr sei der Sprungregreß eigentümlich, außerhalb desselben sei lediglich Reihenregreß anerkannt. — Die besondere Funktion des Inhaberpapieres, eine Haftung des Ausstellers gegenüber jedem Besitzer zu begründen, konnte aber die Theorie von der Zessionslehre, die das Hauptgewicht auf die Verbindlichkeit legte, welche zwischen Aussteller und erstem Nehmer angeblich eingegangen wird, nicht erklären. Vielmehr erwirbt der Inhaber sein Recht unabhängig von einem solchen Begebungsvertrag. Die Verbreitung der Inhaberpapiere hat daher die Theorie von der Zessionslehre als unhaltbar gezeigt und wahrscheinlich in der Hauptsache der verständlicheren Auffassung Platz gemacht, daß das Wertpapier als Sache zu behandeln sei.[5]) Die Erschaffung der Urkunde (Kreation) sollte allein das verpflichtende Moment darstellen. Dies ist der Inhalt der sogen. sachenrechtlichen Theorie, die später mehr und mehr an Boden gewann.

IV. Grund und Umfang des Schadens.

Von hoher Bedeutung und großer Schwierigkeit war schließlich die Frage: „Wie ist der Schaden der Aktionäre zu berechnen?" Entscheidend für ihre Beantwortung war dabei, welchen Umstand man als das zum Ersatz verpflichtende Moment ansah. Grund-

---

[1]) Sachße S. 66.
[2]) Sachße S. 90.
[3]) Ihering S. 345.
[4]) Goldschmidt S. 96 ff.; derselbe, Nachtrag S. 32 ff.
[5]) vgl. Heye S. 6, Literatur daselbst Anm. 3.

fätzlich es in der von der Sachlage abweichenden Darstellung des Prospekts und nicht umgekehrt in der von der Darstellung abweichenden Sachlage zu erblicken, war allein logisch exakt. Und danach ist konsequent, prinzipiell den Anspruch auf Ersatz des Interesses zu beschränken, das die Aktionäre daran nahmen, daß von vornherein die richtigen Angaben gemacht worden wären.[1]) Nur dann erscheint es gerechtfertigt, auch das Interesse an der Richtigkeit der gemachten unrichtigen Angaben, also den positiven Schaden, ersetzt zu verlangen, wenn die besondere Natur der angestrengten Klage es gestattete. Wurde z. B. das Fehlen einer Zusicherung behauptet, so war eben mit der actio emti wegen dicta et promissa der Weg gegeben, zur Erstattung des vollen, positiven Interesses zu gelangen.[2]) Bei Klagen, die auf Aufhebung des angeblichen Kaufes gerichtet waren, wie die Klage wegen wesentlichen Irrtums, war es jedoch allein billig, außer Rückforderung des Kaufpreises nebst Zinsen höchstens einen Anspruch auf Erstattung des durch die Eingehung des Geschäftes verursachten Schadens zu gewähren. Dieses negative Vertragsinteresse besteht in demjenigen, was man hätte, wenn es nicht zum Abschluß des Vertrages gekommen wäre. Im vorliegenden Fall kann es z. B. in dem entgangenen Gewinn bestehen, der bei einer anderen Kapitalsanlage erzielt worden wäre.

Im vorstehenden ist das wesentliche Ergebnis der wohlüberlegten Ausführungen Goldschmidts zu der Frage nach Grund und Umfang der Haftung wiedergegeben. Dieser Schriftsteller hat sich nicht nur am besten, sondern auch am eingehendsten[3]) hierzu geäußert. Seine Abhandlungen stellen die gesamte Literatur zu diesem Thema in den Schatten. Leider findet ihr grundlegender Wert auch für das jetzige Recht nicht die genügende Beachtung. Dies soll später bewiesen werden.

---

[1]) Goldschmidt S. 94 und die dortigen Quellenzitate.

[2]) Goldschmidt im Nachtrag S. 21, wo er nochmals auf die hier erörterte Frage einging. Veranlassung war, daß er von Blum und Friedleben in diesem Punkte angegriffen worden war.

[3]) Ihering behandelt diese Frage, soweit die Haftung des beklagten Bankiers Goldschmidt in Betracht kommt, sehr kurz, vgl. S. 347—349.

§ 2.

Das Verhältnis von Wissenschaft und Rechtsprechung im gemeinen Recht zu den Ergebnissen des Aktienstreites.

Nach der vorangegangenen Betrachtung läßt sich nicht in Abrede stellen, daß die Fackel der Wissenschaft in die Dunkelheit, in welcher das Problem der Prospekthaftung bis zum Lucca-Pistoja-Aktienstreit gelegen hatte, sehr viel Licht getragen hat. Berücksichtigt man, in welcher kurzen Zeit dies geschah, so darf es nicht wundernehmen, wenn jetzt ein Stillstand in der Entwicklung der Haftungsfrage eintrat.

I. Das Verhältnis der Wissenschaft.

Die Wissenschaft wenigstens begnügte sich im allgemeinen mit dem Ergebnis, das der große Rechts- und Gelehrtenstreit gebracht hatte. Unter Berufung auf die Autorität der Geister, welchen es zu verdanken war, hielt man ängstlich an der Lehre fest, daß außerhalb Kontraktsverhältnissen den Emittenten nur ein von ihm begangener Dolus verantwortlich mache.[1]) Dabei schwankten die Meinungen der Gelehrten über das Wesen des Dolus zwischen den von Jhering und Goldschmidt im Lucca-Pistoja-Aktienstreit aufgestellten Ansichten hin und her.[2]) Auch die Unklarheit über die Beweislast für den ursächlichen Zusammenhang zwischen Täuschung und Nachteil wurde nicht gehoben.[3]) [4])

Soweit der Emittent als Verkäufer in Frage kam, bestand vor allem ohne Rücksicht auf jegliches Verschulden des Beklagten die Haftung wegen fehlender Zusicherungen weiter. Es kam da-

---

[1]) Cohn, Das Emissionsgeschäft, bei Endemann, HR. 1835 Bd. 3 S. 871; Wiener, BEV. S. 398; Renaud, Recht der AG. 2. Aufl. S. 274; and. M. Endemann N. 9.

[2]) Cohn entscheidet sich für Goldschmidts Lehre, a. a. O. Anm. 104; anders Windscheid Bd. 1 § 101 N. 6, Bd. 2 § 451 N. 2.

[3]) Nach Cohn trägt der Getäuschte die Beweislast. Das ROHG. Bd. 20 S. 257 (Urteil v. 28. 3. 1876) dagegen folgt Jhering. Es führt aus: „Steht objektiv die Täuschung fest und bildete sie einen Bestimmungsgrund für den Getäuschten, das Geschäft einzugehen, so ist es Sache des Täuschenden, nachzuweisen, daß für das fremde Interesse die Täuschung gefahrlos war".

[4]) Bezüglich des Umfanges: Haftung für das negative Erfüllungsinteresse, Cohn a. a. O.

bei nicht nur die Richtigkeit, sondern auch die Vollständigkeit der Angaben in Betracht, insofern, als wenn etwas verschwiegen war, was die Richtigkeit des Mitgeteilten beeinträchtigte, die Angabe eben in dieser Beziehung unrichtig war.[1]) Da aber sich später fast allgemein der Modus einbürgerte, die in dem Prospekt, an welchen sich die Haftung anschloß, enthaltenen Angaben nicht als unmittelbare Anführungen des Emittenten, sondern nur als Mitteilungen des Schuldners zu bezeichnen, wurde diese Haftung meist gegenstandslos.[2]) Erst das Börsengesetz hat, wie wir später zeigen werden, den Ausschluß der Haftung durch dieses Verfahren unmöglich gemacht.

Schließlich kam noch in Betracht die Haftung aus der Empfehlung, deren Anwendbarkeit nicht sicher war. Die Sachverständigenvernehmungen[3]) im Schoße der 1892 zusammengetretenen Börsenenquetekommission, von der unten gesprochen werden soll, zeigen, daß der Gedanke an eine Empfehlung bei der Emission sehr lebendig war. Man schlug vor, unter diesem Gesichtspunkt eine Verantwortlichkeit nicht bloß dem unmittelbaren Mitkontrahenten, sondern dem Publikum gegenüber zu konstruieren. Es mag jetzt dahingestellt bleiben, ob es richtig ist, den Prospekt als öffentliche Empfehlung aufzufassen.[4]) Sicher ist, daß der Prospekt wenigstens die Grundlage einer empfehlenden Beratung durch den Bankier, der zugleich Prospekterlasser ist, bilden kann.[5]) Die Rechtsverbindlichkeit eines solchen Rates entspringt entweder aus einem Dolus oder aber aus einem bestehenden Vertragsverhältnis.[6])

II. Das Verhältnis der Rechtsprechung.

Daß der Praxis der strenge Standpunkt der Theorie, wonach es ohne Ausnahme im gemeinen Recht bei der Verant-

[1]) Wiener a. a. O. S. 398.

[2]) Wiedenfeld, Die Börse S. 30; BEV. S. 378 ff.

[3]) S. 1131 ff. Vollständig lehnt diesen Gedanken ab Mendelsohn, da eine Empfehlung weder juristisch noch moralisch bestehe.

[4]) Wiener a. a. O. S. 399 verneint dies. Nach geltendem Recht falle das Ausbieten an das Publikum oder das Einführen nicht unter den Begriff der Empfehlung, welche ein individuelles Verhältnis voraussetze.

[5]) Sofern ein individuelles Verhältnis besteht.

[6]) Als solches galt schon im gemeinen Recht eine Geschäftsverbindung, Wiener a. a. O.

wortlichkeit wegen Dolus bewenden sollte, nicht genügen konnte, leuchtet ein. So spricht Wiener[1]) aus, er erinnere sich, daß das Kammergericht den Emittenten für Fahrlässigkeit haftbar gemacht habe. Ein anderes Mitglied der Börsenenquete[2]) weist ausdrücklich auf ein bestimmtes Erkenntnis dieses Gerichts hin, welches es im Prozeß gegen die Vereinsbank Sternberg in Berlin gefällt hat.[3]) Hier sei der Grundsatz aufgestellt worden, der Emittent habe für die Beobachtung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes bei Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit der Prospektangaben einzustehen.

Diese Auffassungen hatten jedoch durch das RG. keine Anerkennung gefunden, was Wiener,[4]) der sich um die Entwicklung der Prospekthaftung große Verdienste erworben hat, für ein Glück hielt.

So war es also grundsätzlich bei den alten Anschauungen, die sich im Laufe des Aktienstreits gebildet hatten, im gemeinen Recht geblieben.

Einen größeren Schutz gewährten jedoch in mancher Hinsicht dem Publikum etliche in Deutschland geltende Landesrechte.

§ 3.

Die weitergehende Haftung nach Landesrecht.

I. Außerkontraktliche Haftung.

Die Partikulargesetzgebung ist nämlich teilweise bei den außerkontraktlichen Ansprüchen über die Verantwortlichkeit aus Dolus hinausgegangen, indem sie einen allgemeinen Satz der Haftung für Schädigung durch Verschuldung aufstellte. Wir finden ihn im allgem. Landrecht[5]) und im sächsischen BGB.[6]) Er begegnet uns ferner — und hier besonders

[1]) a. a. O.

[2]) Gamp, BEV. S. 56.

[3]) Wir sind nicht in der Lage, die Richtigkeit dieser Angabe zu bestätigen. Wir wissen auch nicht, wie die angezogenen Urteile die culpa begründet haben.

[4]) a. a. O.

[5]) ALR. I, 6 §§ 1 u. 8.

[6]) § 776: „Der Urheber der verletzenden Handlung haftet nur, wenn ihn eine Verschuldung trifft. In der Regel ist es gleich, ob die Verschuldung auf Absicht oder Fahrlässigkeit beruht, und im letzteren Fall, ob die Fahrlässigkeit eine grobe oder geringe ist".

weitgreifend — im rheinisch-französischen Recht. Die Vorschriften der art. 1382, 1383 code civil über délits und quasidélits haben eine Schadensersatzpflicht begründet für jede außerhalb eines Vertragsverhältnisses geschehene Einwirkung einer Person auf den Kreis der Rechte eines anderen, welche letzterem Nachteil zugefügt hat und zu welcher der Einwirkende überhaupt oder nach Art und Umfang der erfolgten Einwirkung nicht berechtigt war. Es genügte dabei, wenn dem Verletzten auch nur eine faute, négligence oder imprudence zum Vorwurf gemacht wurde. Daher haftete gemäß art. 1383[1]) der Prospekturheber jedem Erwerber der emittierten Effekten für den Schaden, den er diesem „pac sa négligence" zugefügt hatte.

II. Kontraktliche Haftung.

Soweit nun des ferneren die Haftung aus der Empfehlung in Betracht kam, ist als ein Gesetz, das weiterging als die Grundsätze des gemeinen Rechts, die im ALR. I, 13 § 219 enthaltene Vorschrift zu erwähnen, wonach eine Haftung für grobes Verschulden dann eintrat, wenn der Empfehlende ein Sachverständiger war. Das Bestehen eines Vertragsverhältnisses war dabei nicht vorausgesetzt. Sah man also in dem Handeln des Prospektanten bei der Emission eine Raterteilung[2]) und war dieser ein sachkundiger Bankier, so konnte er hiernach schon für culpa lata verantwortlich werden. Es fand sich aber dort[3]) noch die weitere Bestimmung, daß der Ratgeber schon für mäßiges Verschulden einzustehen habe, wenn seine Tätigkeit gegen Vergütung erfolgte. Die Anwendbarkeit dieser Vorschrift wäre z. B. für den Fall denkbar gewesen, daß diejenigen, welche Aktien auf Grund des anpreisenden Prospekts gezeichnet hatten, aus eignen Mitteln oder aus dem Grundkapital der AG. Provision versprochen hätten.[4]) Zu gedenken ist auch noch des in § 1301 des sächs. BGB. ausgesprochenen Grundsatzes, daß für Fahrlässigkeit verantwortlich sei, wer zur Raterteilung kraft Berufs verpflichtet ist. Hielt

---

[1]) Er lautete: „Chacun est responsable du dommage, qu'il a causé non seulement par son fait, mais encore par sa négligence ou par son imprudence".

[2]) So Renaud, Recht der AG. S. 274ff.

[3]) § 220.

[4]) Renaud a. a. O.

man den Bankier (als Prospekturheber) aus diesem Gesichtspunkte zur Beratung verbunden, so mußte man die Zuständigkeit dieser Bestimmung einräumen.

Einen beachtenswerten Satz wies schließlich noch das badische Landrecht in Art. 1381 ac auf. Als Bürge oder Urheber der Handlung haftete hiernach, wer unaufgefordert Rat gab und dessen Befolgung durch Zuspruch betrieb.

§ 4.

Die Regelung der Haftung der Emissionshäuser gegenüber der AG. und die Ablehnung der Prospekttheorie durch die Aktiennovelle von 1884.

I. Einführung der Haftung.

Zum ersten Male hat der Gesetzgeber Stellung zu der Frage der Prospekthaftung genommen anläßlich der Aktiennovelle v. 18. 7. 1884. Wenn sie auch nur einen kleinen Ausschnitt aus dem Anwendungsgebiet dieser Haftung traf, nämlich die Verantwortlichkeit der Emittenten von Aktien unter gewissen Voraussetzungen durch eine positive Bestimmung umschrieb, und zwar gegenüber der AG., nicht aber im Verhältnis zum Publikum regelte, so läßt sich doch der Fortschritt nicht in Abrede stellen, den sie gebracht hat. Denn ganz abgesehen von dem Wert dieser Vorschrift an sich ist hier gesetzlich eine culpa des Emittenten als haftungbegründend zur Anerkennung gelangt.

Art. 213b AHGB. lautete:

„Wer vor Ablauf von zwei Jahren seit Eintragung des Gesellschaftsvertrags in das Handelsregister ein öffentliches Angebot von Aktien erläßt, um solche in den Verkehr einzuführen, ist der Gesellschaft im Fall der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben, welche die Gründer rücksichtlich der Zeichnung und Einzahlung des Grundkapitals und der im Art. 209b vorgesehenen Festsetzungen behufs Eintragung des Gesellschaftsvertrags in das Handelsregister gemacht haben, sowie in dem Fall einer böslichen Schädigung durch Einlagen und Übernahmen für den Ersatz des daraus entstehenden Schadens neben den in Art. 213a bezeichneten Personen solidarisch verhaftet, sofern er

die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben oder die bösliche Schädigung gekannt hat oder bei sorgfältiger Prüfung, wie solche von einem ordentlichen Geschäftsmann anzuwenden ist, hat kennen müssen".[1])

Auf den ersten Blick mag auffallen, daß die Emissionshäuser der AG. für die Ordnungsmäßigkeit ihrer Gründung verantwortlich sein sollen, obwohl sie ja selbst nicht Gründer sind. Die Einführung einer solchen Bestimmung rechtfertigte sich jedoch hauptsächlich aus der Erwägung, welche sich auch in den Motiven zur Novelle findet,[2]) daß die Emissionshäuser tatsächlich oft die eigentlichen Urheber und Interessenten der Gründung sind. Die als solche in Betracht kommenden Banken pflegen bei der Gründung finanziell die Hauptbeteiligten zu sein. Würde ihre Haftung nicht Gesetz sein, so wäre die Gefahr gegeben, daß sie womöglich weniger zahlungsfähige Personen als Gründer vorschöben, die dann rechtlich verantwortlich wären. Damit aber wäre die Schutzbestimmung des jetzigen § 202 HGB. oft illusorisch gemacht worden.[3])

Es würde über den Rahmen unserer geschichtlichen Darstellung der Prospekthaftung, welche im allgemeinen nur einen Überblick bieten soll, hinausgehen, wenn wir auf eine Erörterung der Voraussetzungen und des Inhalts dieser speziellen Haftung an dieser Stelle näher eingehen wollten.[4]) Es kommt auch hinzu, daß dieser besondere Fall der Festsetzung einer Verantwortlichkeit der Gesellschaft gegenüber gar nicht das Produkt einer langen Entwicklung ist, und er interessiert um so weniger, als letztere mit der einmaligen Regelung abgeschlossen war, denn der Art. 213 b ist inhaltlich vollständig in das neue HGB. übergegangen (§ 203).[5])

II. Ablehnung der Prospekttheorie.

Die Aktiennovelle von 1884 hätte der Prospekthaftung ein neues, großes Anwendungsgebiet erschlossen, wenn die anläßlich ihrer Beratung zur Einführung empfohlene „Prospekttheorie"

---

[1]) Die strafrechtliche Haftung der Emittenten wurde in Art. 249 a eingeführt.

[2]) In BuschsArch. Bd. 44 S. 193 ff.

[3]) Heim S. 56.

[4]) Ich verweise auf die Ausführungen von Heim S. 56—64.

[5]) Neu ist nur, daß auch öffentliche „Ankündigungen", welche vor Eintragung der AG. erfolgt sind, die Haftung begründen.

von ihr zur Anerkennung gelangt wäre. Damit hatte es folgende Bewandtnis.

1. Inhalt der Theorie.

Gemäß Art. 208 Abs. 3 des vor der Novelle bestehenden Aktienrechts genügte zur Aktienzeichnung eine schriftliche Erklärung. Diese Vorschrift, welche Form und Inhalt der Zeichnung vollständig unbestimmt ließ, hatte in sehr fühlbarer Weise Mißstände hervorgerufen.[1]) Um sie zu beseitigen, war empfohlen worden, die Aufforderung zur Zeichnung von der Veröffentlichung eines Prospekts abhängig zu machen, in welchem die Gründer alle auf die Errichtung der Gesellschaft bezüglichen Verträge oder Vorgänge bekannt zu machen hätten. Der obligatorische, inhaltlich umschriebene Prospekt soll also die Voraussetzung für eine Einladung zur Beteiligung an der Subskription der Aktien sein. Das ist die sogen. Prospekttheorie.

2. Stellungnahme von Gesetzgebung, Wissenschaft und Praxis zu ihr.

Nach der Begründung zur Novelle hat sie im englischen Recht ihre Wiege.[2]) Danach muß jeder Prospekt, durch welchen zur Zeichnung von Aktien aufgefordert wird, Datum und Kontrahenten aller in bezug auf die Gründung geschlossenen Verträge angeben. Sonst wird er als betrügerisch angesehen.

Die Gesetzgebungen anderer Länder haben diesen Vorgang alsbald nachgebildet und die Vorschrift ausgedehnt. Zur Zeit

---

[1]) Mot. in BuschsArch. Bd. 44 S. 154.

[2]) Comp. Act. 1867 sect. 38. Für später ist auch das Gesetz v. 18. 8. 1890: „Directors Liability Act. 1890" zu vergleichen, das die Haftung des Vorstands einer AG., der ihm gleichstehenden Personen und des sogen. Promotor einer Gesellschaft (d. i. derjenige, welcher an der Vorbereitung des Prospekts oder einer Anzeige mitgearbeitet hat, wenn er dies nicht nur in Ausübung seiner Profession tat, und wer die Ausgabe eines Prospekts oder einer Anzeige für guthielt) für den Schaden präzisiert, der aus einer objektiv unrichtigen Angabe im Prospekt erwächst (ZHR. Bd. 39 S. 546). Das Gesellschaftsgesetz von 1900 (in Kraft seit 1. 1. 1901) hat dann den Inhalt des Prospekts (d. i. nach § 30 jede an das Publikum gerichtete Aufforderung zur Zeichnung von Aktien oder Obligationen) genau festgelegt, und zwar gegen früher bedeutend höhere Anforderungen an ihn gestellt (ZHR. Bd. 50 S. 536—552). Vgl. ferner auch Lehmann, Recht der AG. Bd. 1 S. 331. Von ihm wird geleugnet, daß die Prospekttheorie im englischen Recht bestehe, da Comp. Act. 1867 sect. 38 den Prospekt nicht obligatorisch mache. Anders die Motive, deren Standpunkt hier wiedergegeben ist, und Behrend S. 737 Anm. 4.

der 2. Aktiennovelle (1884) war das Bild folgendes. Für den Fall der Gründung mittels Subskriptionen muß vor Beginn der Zeichnung nach belgischem Recht[1]) der Gesellschaftsvertrag à titre de projet, nach italienischem[2]) ein ziemlich eingehendes, in seinen einzelnen Punkten genau vorgeschriebenes Programm veröffentlicht werden. Am weitesten ging das ungarische HGB.,[3]) welches sogar dann, wenn die Aktien sämtlich von den Gründern übernommen waren, den Erlaß eines öffentlichen Prospekts forderte. In den österreichischen Entwurf von 1874 war die Theorie nur bei den sogen. qualifizierten Gründungen zur Aufnahme gelangt, während sie im Entwurf von 1882 auf Gründungen aller Art erstreckt wird.[4]) Unbekannt ist sie dagegen dem französischen Recht und dem schweizerischen Obligationenrecht. In der Literatur[5]) und in den Kreisen der Industriellen[6]) begegnete man sehr geteilten Meinungen über den Wert der Theorie.[7])

3. Insbesondere die Stellungnahme der Aktiennovelle.

In der Aktiennovelle hat sie also keinen Eingang gefunden. Man erwartete von dem Prospekt nicht,[8]) daß er die Solidität des Unternehmens fördernd beeinflussen würde, weil man einmal befürchtete, seine Publikation könnte Unternehmungen gefährden, welche bis zum Inslebentreten möglichste Geheimhaltung verlangten, des weiteren aber die Gesetzgebung vor dem Zwang zurückscheute, den Inhalt des Prospekts genau zu bestimmen. Man gab der Hoffnung nicht Raum, daß durch eine solche Vorschrift die Neigung zur Schönfärberei, zur Zweideutigkeit und zur Ver-

[1]) Gesetz v. 18. 5. 1873 Art. 3.

[2]) Codice di commercio v. 2. 4. 1882 Art. 129, 130.

[3]) § 150; vgl. Schnierer, Komm. z. ungar. HGB. S. 153.

[4]) Art. 209a.

[5]) Anhänger u. a.: Wiener i. d. Eisenacher Gutachten 1873 S. 11ff. u. seiner Schrift: Zur Reform der Aktiengesetzgebung 1873 (S. 19ff.) und die Beschlüsse des 11. DJT. (Verhandl. S. 80ff., 117ff., 155, 101). Bekämpft von Hecht, Das Börsen- und Aktienwesen der Gegenwart S. 51ff.; Geiger in BuschsArch. Bd. 36 S. 17ff.; Ladenburg ebenda Bd. 38 S. 206ff.

[6]) Befürwortet von Handelskammern in Köln, Stettin, Breslau (Hecht a. a. O. S. 254, 274, 218). Dagegen waren vor allem: die Ältesten der Berliner Kaufmannschaft (Hecht a. a. O. S. 326ff.).

[7]) Ihre juristische Konstruktion: Wiener, Zur Reform 1873 S. 20; Gareis, Die Börse und die Gründungen S. 45ff.

[8]) Mot. a. a. O. S. 157ff.

schweigung solcher Tatsachen, welche von der Beteiligung abhalten würden, hintangehalten werden könnte. Ihr vollstes Mißtrauen sprachen aber die Motive in dem Satze aus: „Von der Tagespresse, namentlich anonymen Zeitungsnotizen, welche gesetzlich nicht verhindert werden könnten, unterstützt, würden die Prospekte das Gegenteil von dem erreichen, was erreicht werden könnte". Eine fakultative Gestaltung der Prospekttheorie war aber von Anfang an unmöglich. So ist denn bei der Regelung der Gründungsverhältnisse die sogen. Prüfungstheorie zugrunde gelegt worden. Diese macht, wie die AG.-Novelle v. 11. 6. 1870, die „den Rechtsbestand der AG. als solcher begründende handelsgerichtliche Eintragung von der gerichtlich festzustellenden Erfüllung der gesetzlichen Normativbestimmungen abhängig und legt in den Mittelpunkt dieses Systems die haftungsschwangere Prüfung des gesamten Gründungshergangs".[1]

4. Anerkennung der Prüfungstheorie.

Wenn die Prospekttheorie im Aktienrecht keine Stätte gefunden hat, so liegt das daran, daß der Gesetzgeber den Zweck des obligatorischen Prospekts, nämlich seine Bestimmung, die Grundlage einer besonderen Haftung zu bilden, verkannte. Von dem Augenblick an, wo man sich zu der Einsicht bekehrte, daß darin ihr Hauptwert liege und sie daher unentbehrlich sei, mußte auch von neuem der Streit über Voraussetzungen und Inhalt der Verantwortlichkeit des Prospekturhebers entbrennen und der Wunsch nach einer gesetzlichen Regelung besonders lebendig werden.

5. Grund der Ablehnung.

§ 5.

Die Aufnahme der Prospekttheorie in die deutschen Börsenordnungen.

Die Prospekttheorie ist zur Anerkennung gelangt in der Praxis des Börsenwesens. Sie begann wirksam zu werden nicht im Stadium der Gründung der AG., sondern im Stadium der Einführung der kreierten Papiere an der und durch die Börse.[2] Sie beschränkte sich nicht auf Aktien und AG.,

[1] Gareis, HR. S. 199, 200.

[2] Felix Hecht bei Holdheim Bd. 1 S. 271 ff.

sondern erstreckte sich auf alle Arten von neuen Effekten, die im öffentlichen Kursblatt notiert werden sollten.

1. Berliner Börsenordnung.

Bereits in den 1870er Jahren war es an der Berliner Börse Brauch geworden, zur Voraussetzung der Zulassung von Wertpapieren zur späteren amtlichen Notiz die Zustimmung des Börsenkommissariats zu machen. Hieran anknüpfend führte das Ältestenkollegium den Prospektzwang ein, d. h. es machte die Zulassung von Wertpapieren abhängig von der Einreichung eines Prospekts. Demgemäß wurde bald nach Erlaß der Aktiennovelle im § 13 der revidierten Börsenordnung von Berlin[1]) folgende Bestimmung aufgenommen:

„Das Börsenkommissariat der Fondsbörse darf den Handel in einem bestimmten Effekt[2]) nur dann gestatten, wenn in einer von ihm zureichend befundenen Weise die für die Beurteilung des Effekts wichtigen Angaben seitens der hiesigen das Effekt einführenden Firma durch Aushang an der Berliner Börse und Insertion in Berliner Zeitungen bekanntgemacht sind".

Durch die berühmten „Leitenden Gesichtspunkte", welche sich in der Praxis des Berliner Börsenkommissariats allmählich herausgebildet hatten, wurde sodann näher bestimmt, welche Angaben der Einführungsprospekt im einzelnen enthalten müsse.

Man hatte also die Bedeutung der Prospekttheorie erkannt und die früheren Bedenken gegen obligatorische Prospekte überwunden.[3]) Die für deren Einführung geltend gemachten Gründe heben besonders hervor, daß einmal die Anonymität der das Effekt einführenden Firma ausgeschlossen werde, zum andern aber der Emittent gezwungen sei, die für die Beurteilung des Effekts auf seinen inneren Wert wichtigen Angaben durch den Prospekt dem Publikum kundzutun und deren Richtigkeit und Vollständigkeit im gesetzlichen Sinne zu vertreten.[4])

---

[1]) Revidierte Börsenordnung v. 15. 7. 1884/20. 3. 1885 im Handb. der Berliner Fondsbörse von 1886.

[2]) Vor Erlaß der rev. Börsenordnung stand der Börsenleitung nur das Recht zu, darüber zu befinden, ob Objekten die Zulassung zur amtlichen Kurs- und Preisnotiz zu gestatten sei (Statist. Anl. z. BEK. S. 13).

[3]) Hecht a. a. O.

[4]) Statist. Anl. z. BEK. S. 13: „Die hauptsächlichsten Börsen . . ."

Worauf es also ankam, des war man sich bewußt geworden: der Prospektzwang sollte das Korrelat für die Öffentlichkeit und Verantwortlichkeit bilden.

2. Praxis des Berliner Börsenkommissariats.

Es entsprach Sinn und Zweck der Prospekttheorie, wenn das Börsenkommissariat grundsätzlich keine Prüfung der Güte des zuzulassenden Papiers vornahm.[1]) Insofern ging es jedoch über die Theorie hinaus, als es sich berechtigt sah, die Zulassung von Wertpapieren, welche offenbar unsolid erschienen, ohne Angabe von Gründen abzulehnen oder in solchem Falle die freiwillige Zurücknahme des Antrags dem Antragsteller anheimzugeben.[2]) Die Verantwortung, die das Kommissariat dem Publikum wie dem Emittenten gegenüber hatte, konnte daher auch keine rechtliche sein, sondern war nur formaler und moralischer Natur. Gegen die Urheber wahrheitswidriger und für Täuschung berechneter Prospekte auf dem Weg der Börsendisziplin einzuschreiten, hatte der Börsenvorstand abgelehnt, weil man der Meinung war, daß hier die ordentlichen Gerichte tätig werden müßten. Man gab sich dabei der Hoffnung hin, eine rationelle Handhabung der Schadensprozesse unter richtiger Anwendung des § 260 ZPO. a. F. sei imstande, dem Publikum einen genügenden Schutz zu bieten.

3. Andere deutsche Börsenordnungen.

Das großartige Beispiel, das die Berliner Börse gegeben hatte, fand bald Nachahmung von andern bedeutenden Fondsbörsen in Deutschland, so von der Frankfurter, wo die dortige Handelskammer noch weitergehende Anforderungen an den Prospekt stellen konnte, als es die „Leitenden Gesichtspunkte" taten,[3]) ferner der Kölner, Magdeburger, Königsberger, Hamburger.[4])

---

[1]) BEV. S. 415 Vgl. Statist. Anl. S. 14 a. a. O., wonach das Börsenkommissariat nur die Aufgabe übernahm, die Gefahr des Betrugs bei Emissionen möglichst auszuschließen

[2]) vgl. BEV. S. 779, 1096, 1097.

[3]) vgl. Otto Puls, Frankfurter Börsenhandb. 5. Aufl. 1888; ferner Statist. Anl. S. 24—27 a. a. O.; vgl. BEV. S. 801.

[4]) vgl. Statist. Anl. a. a. O. und Weber, Börsenenquete, in ZHR. Bd. 45 S. 79 ff., insbes. S. 80 Anm. 12: Hiernach konnte ein in Berlin, Hamburg, Frankfurt oder London zugelassenes Effekt in Bremen ohne Prospekt zugelassen werden. In Leipzig war ein Prospekt nicht unbedingt erforderlich. Es wurde formal nur verlangt, daß drei Antragsteller die Zulassung vorschlugen. München und Stuttgart verlangten Prospekte.

Die einzige Börsenordnung, welche die Verantwortlichkeit der Emissionshäuser positiv bestimmte, war, soviel dem Verfasser bekannt geworden ist, die von Königsberg. Das Vorsteheramt der dortigen Kaufmannschaft stellte in seinen „Leitenden Gesichtspunkten bei Behandlung von Einführungsprospekten für Effekten" (§ 3) folgenden Satz auf:

4. Insbesondere die von Königsberg: Einführung der Haftung durch autonome Satzung.

„Die Verantwortung für die Richtigkeit der im Prospekt gemachten Angaben liegt der einführenden Königsberger Firma ob, welche dieselbe dem Publikum gegenüber zu vertreten hat. Die Firma muß deshalb auch den Prospekt unterzeichnen".

Zum ersten und wohl auch einzigen Male geschah hier die Festsetzung einer Haftung durch autonome Satzung.[1]) Es ist daher höchst interessant, den Erfolg dieser Bestimmung zu erfahren. Wir wissen durch die Aussagen des Königsberger Sachverständigen, welcher von der BEK. über diesen Punkt vernommen wurde, daß er gleich Null war.[2]) Die Vorschrift stand lediglich auf dem Papier. Denn da man die Befugnis des Vorsteheramts, eine Verantwortung zu statuieren, die das Gesetz nicht kenne, in Zweifel zog, konnte man es gar nicht wagen, die Unterschrift zu fordern und damit die Übernahme einer Haftung zu erreichen. Der Sachverständige, der versicherte, es habe noch keinen Prozeß über diese Bestimmung gegeben, hielt sie selbst für illegal.

5. Unhaltbarkeit der bestehenden Zustände: Die Haftung gegenüber dem geschädigten Publikum muß gesetzlich geregelt werden.

Nichts ist so bezeichnend als diese Zustände für die laxe Auffassung, welche die Emittenten von ihren Pflichten hatten. Hält man diese Tatsache mit dem obenerwähnten Umstand zusammen, daß die Emissionshäuser, um ihre Haftbarmachung von vornherein auszuschließen, die Prospektangaben in vielen Fällen als solche des Schuldners bezeichneten, so wird begreiflich, daß das Publikum großen Verlusten an minderwertigen Papieren schutzlos preisgegeben war. Kein Wunder daher, wenn die Einbußen, welche die deutschen Kapitalisten an den erheblichsten notleidenden Papieren

---

[1]) Obwohl heute die Börsenordnungen nach BG. § 4 Abs. 2 der Genehmigung der Landesregierungen bedürfen, behalten sie doch das Wesen der Satzung. Sie dürfen aber Reichs- bezw. Landesgesetzen nicht widersprechen. Vgl. Ehrenberg, Handb. d. ges. HR. Bd. 1 (1913) S. 265 und daselbst Anm. 23.

[2]) BEV. S. 1527 ff.

erlitten, 700—800 Millionen Mk. betrugen.[1]) Dies ist etwa $^1/_6$ der 4—5 Milliarden ausländischer Effekten, welche in den Jahren 1883 bis 1892 emittiert worden sind.[2])

Angesichts dieser Tatsachen ward ein gesetzliches Eingreifen zur unabweisbaren Notwendigkeit.

Zweiter Abschnitt.

Die zivilrechtliche Haftung aus dem Einführungsprospekt.

§ 6.

I. Die Einführung der Haftung aus dem Prospekt durch das Börsengesetz von 1896 als Ergänzung der im Zulassungsverfahren grundsätzlich geltenden Prospekttheorie.

1. Vorbereitung durch die Aktiennovelle von 1884.

Schon der Entwurf der Aktiennovelle von 1884 war sich sehr wohl bewußt gewesen, daß er mit der von ihm vorgeschlagenen und durch Art. 213b Gesetz gewordenen Regelung nur einen der vielen Wege treffe, auf welchen Aktien in den Verkehr gelangen könnten, und es einem allgemeinen Börsengesetz vorbehalten bleiben müsse, entsprechenden Vorschriften zum Schutze des Publikums in andern Fällen des Inverkehrbringens, namentlich für die anonyme Einführung an der Börse, zu erlassen. Man vertraute, die Börsenvorstände würden, solange ein Börsengesetz noch nicht bestände, Aktien, die sich „in verwerflicher Weise" Ein-

---

[1]) Diesen standen allerdings auch sehr erhebliche Gewinne gegenüber, die an ausländischen Papieren gemacht worden sind. So soll nach Schmollers Schätzung in den Jahren 1860—1892 allein an amerikanischen und russischen Papieren 1 Milliarde profitiert worden sein. Nach der Begründung des Börsengesetzes (S. 47) sind die Fälle des Verlustes weit häufiger als die des Gewinnes. Indes konnten die letzteren nicht daran hindern, nach Möglichkeit derartigen Einbußen vorzubeugen. Es wurde nur auf sie hingewiesen, um ein Übermaß von Vorsicht, das die Emission fremder Werte überhaupt vereiteln könnte, zu vermeiden.

[2]) Zugrunde gelegt ist die Berechnung Schmollers. Mat. d. BEK. S. 25 der „Übersicht über die an der Berliner Börse ..."

gang zur Börse erzwingen wollten, „bei pflichtmäßiger Wahrnehmung der ihnen überall obliegenden Aufsicht" meistens die Aufnahme in den offiziellen Kurszettel versagen können.[1] [2])

2. Vorbereitung durch die Börsenordnungen.

Wie wir vorhin gesehen haben, suchten sich die Organe der Börsenverwaltung selbst zu helfen. Aber da es ihnen hie und da an der Macht fehlte, die Emittenten zur Übernahme einer Verantwortung zu zwingen, so war eben der Einführung des Prospektzwangs kein voller Erfolg beschieden. Dennoch ist das Wirken der Börsenselbstverwaltung nicht hoch genug einzuschätzen, denn es hatte der im Frühjahr 1892 zur Beratung eines Börsengesetzes zusammengetretenen Börsenenquetekommission (BEK.) die Arbeit wesentlich erleichtert.

3. Einführung gemäß den BEK.-Beschlüssen.

Übereinstimmend mit ihren Vorschlägen erfolgte nicht eine Umgestaltung, sondern lediglich ein weiterer Ausbau des an den deutschen Börsen auf der Basis der Prospekttheorie geregelten Zulassungswesens, der den erwünschten Reformzwecken entsprach. Diese Ausgestaltung hat nun u. a. — z. B. Einsetzung der Zulassungsstelle als zuständiges Organ der Zulassung von Wertpapieren — auch ihren Ausdruck in dem Grundsatz gefunden:

> Die Veröffentlichung unrichtiger oder unvollständiger Prospekte unterliegt verschärfter zivil- und strafrechtlicher Haftung.

4. Grund der Verschärfung der Haftung.

Wodurch rechtfertigte es sich nun, über die althergebrachten Haftungsgrundsätze hinauszugehen? Die BEK. sah sich zu der Verschärfung veranlaßt durch die Erwägung, daß das Moment der im Prospekt enthaltenen öffentlichen Aufforderung, dieser „propositio ad incertam personam"[3]) die Anwendung einer besonders hohen Sorgfalt voraussetze, daß mit andern Worten den

---

[1]) Mot. a. a. O. S. 197 ff.

[2]) Wiener in seiner Kritik des Entwurfs „Der Aktiengesetzentwurf . . . 1884" S. 50 ff. machte den Änderungsvorschlag, es solle in Art. 213 b der Akt der Einführung der Aktien an der Börse als Akt der verantwortungsvollen Emission neben dem öffentlichen Angebot aufgestellt werden und einer neu zu schaffenden Börsenordnung die Sorge dafür überlassen werden, daß diese Einführung nur mittels eines von einer oder mehreren Börsenfirmen zu zeichnenden Ankündigungsakts erfolgen könne (Prospekttheorie!).

[3]) vgl. BEB. S. 416.

Prospekturhebern eine „öffentlichrechtliche Diligenzpflicht“ [1]) obliege.[2])

5. Das Zulassungsverfahren und die Prospekttheorie.

Die Bedeutung nun, welche den Haftungsvorschriften heute zukommt, wird am besten klar, wenn wir den Gang des jetzigen Zulassungsverfahrens betrachten und die Rolle feststellen, welche die auf dem obligatorischen Prospekt sich aufbauende Prospekttheorie darin darzustellen berufen ist. Dies soll im folgenden geschehen.

A. Antrag.

Das Verfahren beginnt mit einem Antrag [3]) auf Zulassung. Dieser ist schriftlich bei der Zulassungsstelle einzureichen, und zwar von einer zur Stellung solcher Anträge befugten Person. Ihre Berechtigung hierzu ist ihnen erteilt durch § 5 BRBek. v. 4. 7. 1910. Danach ist grundsätzlich den Börsenbankiers das Antragsmonopol zugestanden worden.[4]) Dem Antrag ist außer den grundlegenden Urkunden gemäß § 9, wie z. B. Nachweis über den Rechtstitel (Gesetz, staatliche Genehmigung, Gesellschaftsvertrag usw.), auf den die Befugnis zur Ausgabe der Wertpapiere sich gründet, oder Konzessionsurkunde, als wesentlichste Anlage beizufügen:

B. Prospekt.

der Prospekt (BRBek. von 1910). Im Gegensatz zum fakultativen Prospekt [5])

1. Inhalt.

hat er einen gesetzlich genau bestimmten Inhalt. Grundsätzliche Bedeutung dafür haben die §§ 36 ff. BG. Sie selbst bieten

---

[1]) Bernstein S. 163.

[2]) Die BEK. tagte vom 6. 4. 1892 bis 11. 11. 1893 in 93 Sitzungen. Veröffentlichungen: 1. BEB.: „Bericht und Beschlüsse der Börsenenquetekommission“, 2. BEB.: „StenB. über die Vernehmung der (115) Sachverständigen“ 3622 Seiten, ferner Sitzungsprotokolle und statistisches Material; vgl. auch zur Entstehung des BG. die Diss. von Richter.

[3]) Inhalt desselben wird bestimmt durch BRBek. § 5 Abs. 2. Danach muß er enthalten: a) die Bezeichnung des Antragstellers, b) die Bezeichnung des Betrags sowie der Art der einzuführenden Papiere, c) nach § 37 Abs. 2 BG. eine Angabe darüber, ob das Gesuch bereits bei einer andern Börse eingereicht ist oder gleichzeitig eingereicht wird.

[4]) Abs. 1: „Der Antrag auf Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel muß von einer an der Börse vertretenen öffentlichen Bankanstalt, Privatbank oder Bankfirma gestellt werden“; vgl. Abs. 4, vgl. auch unten S. 48.

[5]) Zweckmäßigerweise wird ihm sein Verfasser den Inhalt möglichst geben, den der obligatorische Prospekt haben muß, also alles, was für Beurteilung der Solidität und voraussichtlichen Rentabilität des Unternehmens von Bedeutung ist, anführen. Thiwissen a. a. O. S. 17/18.

nur einen Rahmen; seine Ausfüllung, durch § 44 dem Bundesrat überlassen, ist geschehen durch dessen Bekanntmachung v. 4. 7. 1910, die an die Stelle der älteren Verordnung v. 11. 12. 1896 getreten ist. Sie enthält in den §§ 6—8 die Erfordernisse, die gemäß §§ 36 ff. BG. von der Zulassungsstelle geprüft werden müssen. Sie im einzelnen aufzuführen, würde zu weit führen. Nur die wesentlichen Vorschriften seien genannt.

a) Bei Wertpapieren einer AG. oder Kommanditgesellschaft auf Aktien.

Was Wertpapiere einer AG. oder Kommanditgesellschaft auf Aktien anlangt, so muß der Prospekt angeben: u. a. den Gegenstand des Unternehmens, die Höhe des Grundkapitals, die Bestimmungen über die Verteilung des Gewinns.[1]) Als allgemeine Erfordernisse sind ferner aufgestellt: Angaben über den Betrag der Emission, Merkmale der Stücke, den für den Ertrag der Emission vorgesehenen besonderen Verwendungszweck (bei Schuldverschreibungen), bezw. der Bestimmungen über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit sowie über die Tilgung der Werte, die Art der Sicherstellung für Kapital und Zinsen.[2]) Mitteilungen, die einen Schluß auf den inneren Wert der Gesellschaft gestatten, sind vor allem die durch § 8 Nr. 9 u. 10 vorgeschriebenen, weil damit der beste Einblick in das Unternehmen ermöglicht wird.

Danach muß der Prospekt aufführen: die in den letzten fünf Jahren verteilten Gewinnanteile (§ 8 Nr. 9); ferner: die Bilanz des letzten Geschäftsjahrs nebst Gewinn- und Verlustrechnung oder, wenn die Bilanz des letzten Geschäftsjahrs noch nicht genehmigt ist, nach Wahl der Zulassungsstelle, die Bilanz des vorletzten Geschäftsjahrs, ergänzt durch Angaben über den voraussichtlichen Abschluß des letzten Geschäftsjahrs oder die von den Verwaltungsorganen aufgestellte Bilanz des letzten Geschäftsjahrs. Ist das erste Geschäftsjahr der Gesellschaft noch nicht abgelaufen, so genügt eine Gegenüberstellung der Vermögensstücke und Verbindlichkeiten (§ 8 Nr. 10).

b) Bei Obligationen.

Bei Obligationen müssen angegeben sein: die Bestimmungen über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit sowie über die

---

[1]) vgl. § 8 Nr. 1, 2, 6.

[2]) vgl. § 6 Nr. 3, 4, 2, 5, 6.

Tilgung der Werte, die Art der Sicherstellung für Kapital und Zinsen u. a. m.[1])

c) Besondere Normen bei gewissen Werten.

Besondere Normen sind für gewisse Werte aufgestellt, als Anleihen eines ausländischen Staates, einer ausländischen kommunalen Körperschaft oder Kreditanstalt, bei Wertpapieren eines gewerblichen Unternehmens und bei Grundkreditobligationen und Hypothekenpfandbriefen (§ 7).

2. Prüfung von Vollständigkeit u. Deutlichkeit.

Ist der Prospekt eingereicht, so tritt die Zulassungsstelle, nachdem vorher der Zulassungsantrag von ihr veröffentlicht worden ist (gemäß BRBek. § 12),[2]) in die Prüfung der Vollständigkeit und Deutlichkeit des Prospektes ein. Wird er beanstandet, so kann die Zulassungsstelle den Antrag nicht zurückweisen, bevor sie den Antragsteller nicht aufgefordert hat, die Mängel zu beseitigen und die etwaigen noch erforderlichen Urkunden beizubringen. Daran schließt sich die Entscheidung über die Zulassung. Nach § 12 Abs. 3 darf eine solche frühestens erfolgen, wenn drei Tage nach der Veröffentlichung des Antrages durch die am Börsenplatz erscheinende Zeitung verstrichen sind. Geprüft wird dann die rechtliche Statthaftigkeit der Zulassung,[3]) die Vollständigkeit des Prospektes[4]) und gemäß § 36 Abs. 3 c BG., § 14 BRBek., der bezüglichen Börsenordnungsvorschriften die Unschädlichkeit der Emission.[5])

3. Entscheidung über die Zulassung.

Insbesondere Prüfung der Unschädlichkeit der Emission. Im übrigen nur formale Prüfung gemäß der Prospekttheorie.

[1]) s. oben schon S. 33.

[2]) Nach § 12 Abs. 2 hat sie auf Kosten des Antragstellers zu erfolgen: 1. im Reichsanzeiger, 2. in mindestens zwei von der Zulassungsstelle zu bestimmenden inländischen Zeitungen, von denen eine am Börsenplatz, die andere in dem engeren Wirtschaftsgebiet der als Ausstellerin der Papiere etwa beteiligten inländischen Gesellschaft erscheinen muß, 3. durch Aushang an der Börse.

[3]) Diese hängt ab: a) von der Rechtsbeständigkeit der zuzulassenden Wertpapiere (z. B. Rechtstitel); b) von der Erfüllung der gemäß §§ 1—4 BRBek. von 1910 bestimmten Voraussetzungen der Zulassung (Mindestbetrag der Emission [§ 1], Bestimmungen betreffs der einzelnen Stücke [§§ 3, 4]; c) von der Zustimmung anderer deutscher Zulassungsstellen, bei denen die Entscheidung über die Zulassung dieser Wertpapiere in der Schwebe ist oder die Zulassung aus anderen als rein örtlichen Gründen abgelehnt ist (§ 37 BG.).

[4]) §§ 6—8 BRBek.

[5]) Seit der BRBek. von 1910 (§ 14 Ziff. 2) verpflichtet schon eine Gefährdung erheblicher allgemeiner Interessen die Zulassungsstelle zur Zurückweisung des Zulassungsantrages. Bisher (§ 36 Abs. 3 c) nur eine mit Sicherheit zu erwartende Schädigung.

Die vorgeschriebene Prüfung in der letztgenannten Richtung stellt sich dar als Abweichung von dem Grundsatz der nur formalen Prüfung, der der Prospekttheorie im Gegensatz zur Prüfungstheorie eigen ist. Diese ist aber nichts als eine bloße Modifikation der grundsätzlich geltenden Prospekttheorie, wonach die Zulassungsstelle für Güte und Sicherheit des Wertpapieres nicht verantwortlich ist, weil ihr prinzipiell eine materielle Prüfung erspart bleibt.[1] Im Fall der Zulassung muß der betreffende Beschluß durch dreitägigen Aushang an der Börse zur Kenntnis des Publikums gebracht werden (BRBek. § 15), im anderen Fall[2] muß nach der Vorschrift des § 37 BG. den Vorständen aller deutschen Effektenbörsen von der Ablehnung Mitteilung gemacht werden. Nunmehr geschieht erst die Veröffentlichung des Prospekts. Diese ist seit der Novelle v. 8. 5. 1908 nicht mehr Voraussetzung der Zulassung, sondern nur der Einführung. Daß sie ordnungsgemäß erst nach der Zulassung erfolgt, ergibt sich auch aus § 16 BRBek. von 1910, der von dem „von der Zulassungsstelle genehmigten Prospekt" spricht.[3] Schlußakt und Ziel des Verfahrens bildet die Einführung an der Börse.[4] Mit ihr beginnt der offizielle Börsenhandel unter Benutzung der Börseneinrichtungen, wie Vermittlung durch Kursmakler und Anspruch auf amtliche Preisfeststellung.

D. Veröffentlichung des Prospekts.

E. Einführung an der Börse.

Nach dieser Betrachtung liegt der Zweck der Einführung der Prospekthaftung offen zutage: Sie soll eine Ergänzung der auch noch im modernen Zulassungsverfahren prinzipiell herrschenden Prospekttheorie bilden.

6. Die Haftung: eine Ergänzung der Prospekttheorie.

---

[1]) Erl. VE. S. 18 hebt ausdrücklich hervor, daß durch die in § 14 Ziff. 2 BRBek. eingeführte Unschädlichkeitsprüfung die grundsätzlich geltende Prospekttheorie nicht berührt werden soll.

[2]) Gegen die Ablehnung geben manche Börsenordnungen das Recht der Beschwerde; vgl. Bernstein S. 131/32. Bezüglich der Ablehnungsgründe vgl. Schiller, Diss. S. 1—40.

[3]) Von der Verpflichtung zur Veröffentlichung des Prospektes kann die Landesregierung entbinden, wenn die Papiere bereits an einer anderen Börse eingeführt sind (§ 38 Abs. 2 Satz 3 BG.).

[4]) Hinsichtlich des Zeitpunktes vgl. § 38 Abs. 1 Satz 2 BG. und § 17 BRBek. Danach muß dem Publikum Zeit gelassen werden, sich über die Verhältnisse des Wertpapieres vorher genau zu unterrichten.

7. Maßvolle Einschränkung der Haftung mit Rücksicht auf das Emissionsgeschäft.

War nun einmal eine Verschärfung der gewöhnlichen Haftung aus den obengenannten Gründen geboten, so mußten doch im Interesse des Emissionsgeschäftes[1]) gewisse Grenzen gezogen werden. Dementsprechend hat man den zivilrechtlichen Anspruch, der nach § 45 BG. gegeben ist, namentlich nach folgenden Richtungen eingeschränkt:

1. Nicht jedes Verschulden macht den Prospekturheber verantwortlich. Vielmehr setzt seine Haftung für unrichtige Prospektangaben mindestens grobfahrlässiges, seine Haftung für unvollständige Prospektangaben mindestens bösliches Verhalten voraus (§ 45 Abs. 1).

2. Dem Prospekturheber ist gestattet, seine Ersatzpflicht durch Übernahme des zum Schaden erworbenen Wertpapieres zu erfüllen. Hiermit zusammenhängend ist ein Ersatzanspruch nur dem Besitzer gegeben (§§ 46 Abs. 2, 45 Abs. 1), nicht aber früheren Besitzern, die ihren Schaden durch Verkauf realisiert haben.

3. Das Geschäft, auf Grund dessen der Kläger das Papier erworben hat, muß im Inland geschlossen sein (§ 46 Abs. 1).

II. Die Klage aus §§ 45 ff. BG.

§ 7.

1. Der richtige Kläger.

Aktiv legitimiert für die Klage aus § 45 BG. ist der Besitzer eines Wertpapieres, das auf Grund eines mangelhaften Prospektes zum Börsenhandel zugelassen ist, wenn er dieses durch ein von ihm im Inland abgeschlossenes Geschäft erworben hat.

1. Besitz.

An die Spitze dieser Betrachtung ist die Frage zu stellen: Wer ist mit Besitzer gemeint? Bei der Bestimmung des Begriffes Besitzer darf man nicht vom Sprachgebrauch des BGB. ausgehen, wonach Besitz die tatsächliche Gewalt über eine Sache bedeutet (BGB. § 854), denn das BGB. war zur Zeit der Ent-

[1]) vgl. BEB. S. 100 ff.

stehung des BG. noch nicht einmal ganz beraten. Richtiger ist vielmehr, den Ausdruck Besitzer im Sinne des gewöhnlichen, insbesondere geschäftlichen Sprachgebrauches zu verstehen. Das BG. braucht mehrere kaufmännisch technische Begriffe, die der juristischen Terminologie nicht entsprechen.[1])

M. E. ist daher Besitzer hier gleich Eigentümer,[2]) nicht schlechthin gleich dinglich Berechtigter, denn, worauf es ankommt, ist, daß das Wertpapier „erworben" worden ist, und an dieser Stelle kann das nur den Sinn haben, daß es in das Vermögen übergegangen ist. Aus dem Kreis der Ersatzberechtigten scheiden daher die begrenzt dinglich Berechtigten aus, wie Pfandgläubiger und Nießbraucher. 1. a) Besitzer ist Eigentümer.

Es läßt sich nun allerdings kaum das Schutzbedürfnis[3]) in Abrede stellen, welches auch diese Kategorie Besitzer hat. Dieser Gedanke hat manche Schriftsteller[4]) dazu geführt, ihr den Anspruch aus § 45 BG. zuzugestehen.[5]) Bei dieser Auffassung mußten sie sich jedoch mit der Bestimmung des § 46 Abs. 2, wonach es dem Beklagten gestattet ist, seiner Ersatzpflicht durch Übernahme der Wertpapiere gegen Erstattung des Erwerbspreises oder desjenigen Kurswertes, welchen dieselben zur Zeit der Einführung hatten, zu genügen, in irgendeiner Weise auseinandersetzen, wenn sie dieselbe nicht ganz ignorierten. Denn das Übernahmerecht kann — nehmen wir den Fall des Pfandgläubigers — ihm gegenüber nicht ausgeübt werden, weil er als Fremdbesitzer nicht in der Lage ist, dem Beklagten das Wertpapier zur Verfügung zu b) Besitzer ist nicht begrenzt dinglich Berechtigter.

---

[1]) vgl. Nußbaum, Einl. S. XXXI (Kap. 3 d).

[2]) Zustimmend Nußbaum S. 197; Schiller S. 47; and. M. CVKomm. S. 172; Bernstein S. 166; Kahn S. 205; Blesch S. 44 (Eigenbesitzer).

[3]) Dieses weist ausführlich nach: Gg. Schmidt S. 12—14.

[4]) Heim S 85; Gg. Schmidt a. a. O.; Fürth S. 14.

[5]) Das RG. scheint übrigens auch unsern Standpunkt zu vertreten. In seiner letzten Entscheidung definiert es den Besitzer — es handelte sich um Aktien — als denjenigen, welcher die Aktien käuflich erworben hat . . . und sich im Besitz der Aktienurkunde befindet. Das RG. läßt also hier einmal die andern Eigentumsarten außer Betracht, zum andern auch die bezrengt dinglich Berechtigten unerwähnt. Es ist zweifelhaft, ob das RG wirklich nur den Fall des Kaufs als Eigentumserwerbsart gelten lassen will, als häufigster Fall und damit als typischer des Eigentumserwerbs sollte er wahrscheinlich nur genannt sein; RGZ. Bd. 80 S. 201.

stellen. Wenn Apt dem Ersatzpflichtigen statt des Übernahmerechts die Abtretung der Forderung des Pfandgläubigers gewährt, so übersieht er, daß ersterem besonders daran gelegen sein muß, die Wertpapiere veräußern zu können.[1]) Behauptet des ferneren Fürth,[2]) die Unmöglichkeit, das Wertpapier gegen Erstattung des Erwerbspreises zu übernehmen, stehe dem Anspruch des Pfandgläubigers nicht im Wege, weil § 46 Abs. 2 lediglich eine Schadensberechnung zugunsten des Ersatzpflichtigen im Auge habe, so ist er m. E. im Irrtum. Der Gesetzgeber hat grundsätzlich eine Einschränkung der Rechte des Besitzers gewollt[3]) und dies für alle Fälle der Haftung durch die Regel des § 46 Abs. 2 zum Ausdruck gebracht.

2. Erwerb auf Grund Anschaffungsgeschäfts.

Dem Erwerb der Wertpapiere muß ein Anschaffungsgeschäft zugrunde liegen, m. a. W. er muß auf einem entgeltlichen Geschäft beruhen. Dieses Erfordernis ergibt sich aus der Bedeutung des vom Gesetzgeber angewandten Ausdrucks „abgeschlossene Geschäfte". „Geschäfte" sind im Verkehr nur ein kleiner Teil der Rechtsgeschäfte. Es werden darunter nur entgeltliche verstanden. Auch aus der Schadensberechnung in Höhe des Erwerbspreises gemäß § 48 Abs. 2 folgt die Richtigkeit dieser Auffassung. Als solche Erwerbsarten kommen außer Kauf und Tausch in Frage: Hingabe an Zahlungsstatt, Auseinandersetzung unter Gesellschaftern, Miterben. Dagegen ist dem Beschenkten, dem Vermächtnisnehmer und Finder jeglicher Anspruch versagt. Jedoch kann der Erbe den Schadensersatzanspruch des Erblassers geltend machen, denn als Universalsukzessor setzt er die Person des Erblassers vermögensrechtlich fort. Es gilt also der Erwerbspreis als von dem Erben bezahlt.

3. Jeder Besitzer ist aktiv legitimiert.

Einen langersehnten Fortschritt hat das BG. damit gebracht, daß es endlich positiv bestimmte: der Besitzer, d. h. jeder Besitzer, also jeder besitzende Eigentümer, soll ersatzberechtigt sein. Trotzdem hat man noch in der BEK.[4]) darauf hingewiesen, daß

[1]) EVKomm. S. 172.

[2]) S. 14.

[3]) Daß der Besitzer nur in der in § 46 Abs. 2 vorgesehenen Weise Ersatz verlangen kann, hebt ausdrücklich hervor RGZ. Bd. 46 S. 88, Bd. 80 S. 202.

[4]) BEV. S. 104.

die Emittenten nur denjenigen Personen haften sollten, welche auf Grund des Prospekts das Wertpapier erworben hätten, daß dagegen denjenigen gegenüber, welche später die Wertpapiere, vielleicht zu einem wesentlich niedrigeren Kurse, erworben hätten, eine solche Haftung ausgeschlossen sein müßte. Die Kommission teilte jedoch die Ansicht nicht, sondern hob im Gegenteil hervor, daß eine solche Bestimmung die ganze Haftung unwirksam zu machen geeignet wäre. Denn sonst würden wahrscheinlich die Emissionshäuser für erste Erwerber sorgen, welche auf jede Haftung verzichten und aus deren Händen die Effekten an das Publikum gelangen würden.

4. Besitzverlust wirkt Anspruchsverlust.

Ist nun der Ersatzanspruch an den mit der Verfügungsmacht verbundenen Besitz des Wertpapiers geknüpft, so muß er dann verloren gehen, wenn der Besitzer *vor* seiner Durchführung *sich des Papiers entäußert*.[1][2] Hierdurch büßt die Prospekthaftung ein gut Teil ihres Wertes ein. Wird nämlich die Unrichtigkeit der Prospektangaben öffentlich bekannt, so pflegt meist infolge der Entwertung ein mehr oder minder heftiger Kurssturz sich einzustellen, und die Geschädigten werden sich dann gern bemühen, die Effekten möglichst schnell los zu werden. Darin liegt aber *ein wunder Punkt der Haftung*. Denn werden jetzt die wahren Verhältnisse aufgedeckt, und wird somit die Möglichkeit gegeben, den Schadensersatzanspruch geltend zu machen, so gibt es keinen aktiv Legitimierten, sie auszunützen. Wer also wirklich geschädigt ist, weil er das Papier früher zu teuer bezahlte, hat seinen Anspruch verwirkt. Der jetzige Besitzer kann aber die Klage aus § 45 nicht erheben, weil er nicht im Nachteil ist. Will man daher den Ersatzanspruch behalten — der übrigens im Prozeß gern bestritten wird —, so darf man das Effekt nicht aus der

a) Freiwillige Entäußerung.

[1]) Die Veräußerung ist ohne diese Folgen, wenn der Ersatzpflichtige den Anspruch als solchen anerkannt hat und zwischen den Beteiligten vereinbart wird, entweder, daß die Höhe des Schadens im besondern Verfahren festgestellt werden soll, oder daß die Höhe des Schadens aus der Differenz zwischen dem Erwerbspreise des Besitzers bezw. dem Einführungskurse und dem jetzigen Verkaufserlöse sich ergeben soll; RGZ. Bd. 46 S. 89.

[2]) Ebenso CVKomm. S. 172; *Bernstein* S. 168; *Nußbaum* S. 198; *Apt* S. 145; *Hemptenmacher* S. 157; *Oppenheimer* in DJZ. 1903 S. 319; and. M. *Lusensky* Anm. 89 zu § 46.

Hand geben. Damit aber läuft man u. U. Gefahr, einen völligen Verlust zu erleiden. Auf diesen Mangel, der den Bestimmungen über die Prospekthaftung anhaftet, hat besonders Oppenheimer[1]) hingewiesen, der eine Änderung beantragt. Eine solche erscheint ihm vornehmlich deshalb erwünscht, weil nach seiner Meinung aus der Vorschrift des § 48 Abs. 2 BG., wonach die weitergehende Haftung auf Grund von Verträgen unberührt bleiben soll, zu entnehmen sei, daß die deliktische Haftung des Emissionshauses durch das BG. erschöpfend geregelt sei und von vornherein ein Anspruch aus §§ 823 BGB. nicht zuständig sei. Die Unrichtigkeit dieser Auffassung werden wir unten nachweisen (in der Lehre von der Deliktshaftung).

b) Notwendige Entäußerung.

Nur der büßt freilich seine Aktivlegitimation ein, der aus freien Stücken sich seines Effektenbesitzes entledigt. Wer aber z. B. infolge des mangelhaften Betriebes der Gesellschaft gezwungen war, bei einer Zusammenlegung seiner Aktien unter Herabsetzung des Grundkapitals mitzuwirken, behält seinen Anspruch. Durch die Zusammenlegung der Aktien, die Mitgliedschaftspapiere sind, wird nämlich kein Mitgliedschaftsrecht zerstört, und daher tritt die durch die Zusammenlegung im Werte gesunkene Aktie ganz an die Stelle der ursprünglichen Aktien und schließt sämtliche Einzelrechte ein, welche mit den ursprünglichen Aktien erworben worden sind.[2])

c) Unverschuldeter (bzs. zufälliger) Untergang.

Im übrigen läßt jedoch auch der vom Besitzer nicht verschuldete Untergang der Wertpapiere den Anspruch erlöschen.

5. Berechtigung der Ausländer.

Es mag noch erwähnt werden, daß Ausländer von der Geltendmachung der Prospektansprüche nicht ausgeschlossen sind, selbst wenn in ihrem Heimatstaate Vorschriften über die Prospekthaftung nicht bestehen. Es kann jedoch nach Art. 31 EG. z. BGB. der Reichskanzler unter Zustimmung des Bundesrats bestimmen, daß gegen einen ausländischen Staat sowie dessen Angehörige

---

[1]) a. a. O.

[2]) So Callmon, Zur Prospekthaftung, in „Die Bank" 1910 S. 1125; Staub § 288 Anm. 8; Lehmann, Recht der AG. Bd. 2 § 19 S. 629; ferner RG. in JW. 1896 S. 6; RGZ. Bd. 21 S. 157; ROHG. Bd. 25 S. 263 und in jüngster Zeit RGZ. Bd. 80 S. 201.

und ihre Rechtsnachfolger ein Vergeltungsrecht zur Anwendung gebracht werde. In der BEK.[1]) ist die Berechtigung der Ausländer zur Erhebung der Ansprüche in Zweifel gezogen worden, aber die Kommission hat es unterlassen, dem von ihr verfolgten Prinzip, nur dem deutschen Kapital solle Schutz zuteil werden — und zwar im Hinblick auf internationale Rücksichten —, durch einen formulierten Vorschlag über den Ausschluß der Ausländer Ausdruck zu verleihen. Die Kritik der BEK.-Beschlüsse[2]) hat diesen Standpunkt der Kommission mit Recht angegriffen und dementsprechend ausgeführt, die Basis für eine Regelung in dieser Beziehung müßte *unabhängig von der Nationalität des Erwerbers* gesucht werden. Das Börsengesetz hat dieser Kritik recht gegeben. Dies soll im folgenden gezeigt werden.

II. Erwerb durch ein im Inland abgeschlossenes Geschäft.

Zur Begründung seiner Aktivlegitimation muß nämlich der Kläger weiterhin nachweisen, daß er den Besitz des Wertpapiers *durch ein im Inland abgeschlossenes Geschäft* erlangt hat.

Was ist Inland bei schriftlichen Abschlüssen zwischen In- und Ausland?

Wann hat nun ein Geschäft als im Inland abgeschlossen zu gelten? Diese Frage ist bei Abschlüssen *zwischen Inländern* mit Ja zu beantworten. Bei *Korrespondenzgeschäften* jedoch zwischen In- und Ausland ist zweifelhaft, ob sie im Sinne des § 46 als im In- oder Ausland abgeschlossen zu gelten haben. Die *Rechtsprechung* hat hierzu noch keine Stellung zu nehmen gehabt, um so mehr gibt es in der *Literatur* Meinungskampf. Der Stand der Streitfrage ist folgender:

Nach *Bernstein*,[3]) EVKomm.,[4]) *Kahn*,[5]) *Blesch*[6]) und *Fürth*[7]) kommt als Abschlußort der Ort in Betracht, wo der Vertrag durch ausdrückliche oder stillschweigende *Annahme der Offerte* seitens des Antragsempfängers zustande gekommen ist.[8]) Nach

---

[1]) BEB. S. 107.
[2]) Durch *Liebmann* bei Holdheim Bd. 3 (1894) S. 236 ff.
[3]) S. 166.
[4]) S. 174.
[5]) S. 210.
[6]) S. 9.
[7]) S. 8.
[8]) vgl. *Staub*, Exk. zu § 361 Anm. 24; RGZ. Bd. 34 S. 140, Bd. 62 S. 381; ROHG. Bd. 7 S. 211, Bd. 18 S. 246.

Nußbaum[1]) und Schiller[2]) soll dagegen der Ort der entscheidende sein, wo das Geschäft „den Schwerpunkt seiner räumlichen Beziehungen" habe, wofür nach ihrer Meinung an erster Stelle der Erfüllungsort in Frage komme. Staudinger[3]) läßt den Ort ausschlaggebend sein, wo die Annahmeerklärung einlief. Apt[4]) schließlich ist der Ansicht, der Ort des Erwerbes falle regelmäßig mit dem Abschlußort des Verkäufers, womit er wohl dessen Wohnort meint, zusammen.[5]) Danach besteht ein Anspruch, wenn der Abschluß durch einen inländischen Käufer an einen ausländischen Käufer erfolgt, er entfällt jedoch, wenn ein ausländischer Verkäufer mit einem im Inland wohnenden Käufer abschließt. Diese Meinung ist m. E. die richtige. Sie trägt am besten dem Willen des Gesetzgebrrs Rechnung. Denn diesem kam es darauf an, den inländischen Verkehr zu schützen, was auch aus den Motiven hervorgeht. Damit aber werden nur die Erwerbungen von Effekten getroffen, die an deutschen Börsen und mit im Deutschen Reiche domizilierten Abgebern geschlossen werden.[6]) Der Gesichtspunkt freilich, den die Motive ebenfalls erwähnen, daß es eine ungerechtfertigte Bereicherung wäre, den Ersatzanspruch auch denjenigen Besitzern zu gewähren, deren Erwerb sich im Auslande, also regelmäßig nicht unter dem Eindruck der in Deutschland veranlaßten Veröffentlichung vollzogen hat, kann keinesfalls von entscheidender Bedeutung sein. Denn bei Papieren, die einen internationalen Markt haben, wird der Inländer, der die Effekten, vielleicht wegen eines günstigeren Kurses, sich aus dem Ausland kommen läßt, gewöhnlich eben so sehr unter dem Eindrucke der inländischen Prospektveröffentlichung stehen wie der Ausländer, der möglicher-

Inländischer Abschlußort ist deutscher Börsenplatz oder deutscher Wohnort des Verkäufers.

[1]) S. 149.

[2]) S. 47

[3]) Bd. 1 S. 503.

[4]) S. 146.

[5]) Inland selbst ist nur das Deutsche Reich. Konsular- und Schutzgebiete sind Ausland; vgl. § 9 Abs. 3 SchutzgebG. in der Bekanntm. v. 10. 9. 1900 (RGBl. S. 813 ff.); ferner RG. v. 1. 10. 1908 in JW. S. 687; Kahn Anm. 2 zu § 45.

[6]) Nach der Kritik der Beschlüsse der BEK. durch Liebmann a. a. O. war eine Regelung durch das Börsengesetz gerade in diesem Sinne angezeigt.

weise aus ähnlichen Gründen seine Wertpapiere von einem inländischen Haus bezieht. Würde jedoch der Ort der Vertragsannahme der maßgebende sein, so würde folglich der im Inland befindliche Käufer, wenn er den Kaufauftrag erteilt, die Haftung nicht in Anspruch nehmen können. Erhielte er jedoch die Offerte vom Auslande, so würde er Ansprüche erlangen. Käme nicht sofort eine Einigung zustande, so würde von dem Zufall, daß das letzte Wort im Inland gesprochen wurde, alles abhängen. Noch befremdlicher würde bisweilen das Ergebnis bei telephonischem Abschluß sein. Nußbaums Ansicht, der Erfüllungsort entscheide, ist schon von Bernstein[1]) widerlegt. Ihr ist vor allem entgegenzuhalten, daß sie dem Gesetzeswortlaut widerspricht, denn der „Abschluß" geht der „Erfüllung" voraus.

III. Zulassung des Wertpapiers auf Grund des streitigen Prospekts.

Die Anerkennung der Aktivlegitimation des Klägers im Prozeß hängt schließlich noch von dem ferneren Beweis ab, daß die zum Schaden erworbenen Wertpapiere auf Grund des streitigen Prospekts zum Börsenhandel zugelassen sind. Daher hat die Klage keinen Erfolg, wenn auf Grund des Prospekts eine Zulassung gar nicht stattfand. Möglicherweise kann der Zulassungsantrag abgelehnt worden sein. Weiterhin ist denkbar, daß die Zulassung nicht dem Prospektzwang unterworfen war. Kraft Gesetzes sind nämlich gemäß § 39 deutsche Reichs- und Staatsanleihen zugelassen. Des weiteren kann nach § 40 die Landesregierung anordnen, daß es für Schuldverschreibungen, deren Verzinsung und Rückzahlung vom Reich oder einem Bundesstaat gewährleistet ist, ferner für Schuldverschreibungen einer kommunalen Körperschaft, der Kreditanstalt einer solchen Körperschaft, einer kommunalständischen Kreditanstalt oder einer unter staatlicher Aufsicht stehenden Pfandbriefanstalt der Einreichung eines Prospekts nicht bedarf.[2]) Lag schließlich der Zulassung ein anderer als

1. Eine Zulassung auf Grund des Prospekts ist nicht erfolgt.

[1]) S. 167.

[2]) Wird dies angeordnet, so gilt damit die Zulassung zum Börsenhandel als erfolgt (§ 40 Abs. 1 Satz 2). In diesem Falle sind gemäß § 40 Abs. 2 zum Zwecke der Einführung an der Börse dem Börsenvorstande der Betrag und die Merkmale der einzuführenden Wertpapiere mitzuteilen. Bei den Pfandbriefen und gleichartigen Schuldverschreibungen einer kommunalständischen öffentlichen Grundkreditanstalt oder einer unter staatlicher Aufsicht stehenden öffentlichen Pfandbriefanstalt bedarf es der Angabe des Betrages nicht.

der streitige Prospekt zugrunde, so entfällt ebenfalls der Anspruch auf Ersatz. Wie schon oben erwähnt, bedingt zwar heute regelmäßig die Publikation des Prospekts noch die Einführung. Es steht jedoch nichts im Wege, vor allem keine Gesetzesbestimmung, den Prospekt schon vor der Zulassung, ja seiner Prüfung durch die Zulassungsstelle, der Öffentlichkeit bekanntzugeben. Damit aber wird die Möglichkeit einer Verwechslung zwischen dem ursprünglichen und dem auf Betreiben der Zulassungsstelle verbesserten Prospekt gegeben. Daß hierin eine Gefahr für das Publikum besteht, läßt sich nicht in Abrede stellen.

2. Auf Grund des Prospekts sind die klägerischen Papiere nicht zugelassen.

Dann aber auch ist der Besitzer schutzlos gestellt, wenn der Prospekt zwar die Zulassung von Wertpapieren, aber nicht die der vom Kläger erworbenen und ihm gehörigen erwirkt hat.

Häufig werden die Wertpapiere nicht bloß von einem Emissionshaus, sondern von mehreren Emissionshäusern in den Verkehr eingeführt. Damit erhebt sich die wichtige Frage, für welche Stücke das einzelne Emissionshaus haften soll.

Grundsätzliche Haftung ohne Unterschied, von wem und wo die Papiere eingeführt sind.

Nach der Begründung[1]) soll es keinen Unterschied machen, von wem und wo die Wertpapiere eingeführt sind. Denn, wie sie ausführt, übt die Unrichtigkeit des Prospekts, durch dessen Erlaß die Verantwortung übernommen wird, nicht nur bei den Stücken, die von dem Emissionshaus auf den Markt gebracht werden, sondern bei sämtlichen Wertpapieren ihre Wirkung, gleichviel wo und von wem diese emittiert wurden. Die Haftung des wegen Veröffentlichung des Prospekts zum Schadensersatz Verpflichteten könne also in Fällen der gedachten Art nicht auf die von ihm selbst ausgegebenen Stücke eingeschränkt werden, zumal da das einführende Haus durch Vorschieben anderen Firmen, welche die Ausgabe der Stücke ganz oder zum Teil bewirkt hätten, den beabsichtigten Schutz des Publikums leicht vereiteln könnte. Die Ersatzpflicht müsse vielmehr grundsätzlich auf sämtliche auf Grund des Prospekts zum Börsenhandel zugelassene und lieferbare Stücke erstreckt werden. Da aber die Ersatzpflicht im

[1]) S. 51/52.

Prospekt selbst ihre Grenze finde, insofern von ihr immer nur die auf Grund des Prospekts zum Börsenhandel zugelassenen Stücke ergriffen werden, so könne der Emittent seine Haftung auf die von ihm selbst eingeführten Stücke dadurch beschränken, daß er schon im Zulassungsantrag und dann im Prospekt die Nummern oder die Serie, welche den Gegenstand der Emission bilden sollten, bezeichne und die danach seiner Haftung unterworfenen Stücke kenntlich mache. Dann würden nur die so bezeichneten Stücke zugelassen und lieferbar.

Jedoch Beschränkung auf die vom Emittenten eingeführten Stücke durch diesen selbst möglich.

Entgegen dem obenerwähnten Grundsatz, daß der Haftung durch den Prospekt eine Schranke, und zwar als notwendige Konsequenz der ihre Verschärfung rechtfertigenden Prospekttheorie, gezogen ist, hat man später im Schoße der Reichstagskommission[1]) angeregt, die Ersatzpflicht auch auf die vom Prospekt nicht gedeckten Stücke auszudehnen. Zur Begründung dieses Antrags wurde ausgeführt, es sei für das Publikum häufig schwierig, zwischen denjenigen Stücken, die auf Grund des Prospekts zugelassen seien, und solchen, welche anderweit in den Handel gelangt wären, zu unterscheiden und mit Rücksicht hierauf eine Erweiterung der Haftung geboten. Mit Recht hat jedoch die Kommission diesen Ausführungen nicht zugestimmt. Denn man wies darauf hin, es käme oft vor, daß nur ein geringer Teil einer Anleihe an einer deutschen Börse eingeführt werde, und es höchst unbillig sei, das Emissionshaus für die gesamte, oft Hunderte von Millionen umfassende Anleihe haftbar zu machen. Es wurde besonders betont, daß eine derartige Bestimmung ganz überwiegend dem Ausland zugute kommen würde, das sich in der Lage befände, bei Eintritt einer Krisis und eines erheblichen Kursrückgangs die betreffenden Wertpapiere durch ein im Inland abgeschlossenes Geschäft an einen Inländer zu veräußern und damit das inländische Emissionshaus für den gesamten Betrag verantwortlich zu machen.

Keine Haftung für die Stücke, die über den im Prospekt angegebenen Betrag hinausgehen.

Die Haftung setzt die Publikation des Prospekts an sich nicht voraus. Wird z. B. der Antrag gestellt, ein an einer deutschen Börse bereits eingeführtes Wertpapier an einer andern

3. Prospektpublikation nicht Voraussetzung der Haftung.

[1]) Ber. S. 28.

Börse zuzulassen, und genehmigt die Landesregierung gemäß § 38 Abs. 2 Satz 3, daß von der Veröffentlichung eines Prospekts abgesehen wird, so tritt die Haftung doch ein, wenn es glückt, den Beweis für den ursächlichen Zusammenhang zwischen den Prospektangaben und dem schädigenden Erwerb, der hier sehr wichtig ist, zu erbringen.

4. Die Zulassung muß dem Erwerb vorausgehen.

Mit Rücksicht auf die Notwendigkeit eines Kausalzusammenhangs der eben bezeichneten Art darf der Erwerb der Zulassung nicht vorangehen.

5. Erwerb zwischen Zulassung und Einführung sowie nach Zurücknahme der Zulassung begründet keine Haftung.

Aus der Bestimmung des § 46 Abs. 2, wonach der Beklagte seiner Haftung durch Übernahme der Wertpapiere gegen Erstattung des Kurswerts genügen kann, den die Papiere zur Zeit der Einführung hatten, ferner aus der Vorschrift des § 49, nach der das Landgericht des Ortes der Einführung zuständig für die Klagen aus §§ 45 ff. sein soll, ist zu folgern, daß eine Anschaffung, die zwischen Zulassung und Einführung vorgenommen worden ist, die Haftung nicht herbeiführen kann. Endlich können Geschäfte, die zu einer Zeit abgeschlossen wurden, wo infolge Zurücknahme der Zulassung ein offizieller Börsenhandel nicht mehr bestand, die Klage aus § 45 nicht begründen.

IV. Gemeinsames Vorgehen der Geschädigten.

1. Die BEK. hielt es für wünschenswert.

Mit Recht hatte es die BEK.[1]) für erstrebenswert gehalten, daß bei der gesetzlichen Regelung der Verantwortung der Emittenten durch Reichsgesetz zugleich die Grundlage für ein gemeinsames Auftreten des Verletzten gegeben würde.

Es sollte nur mit der entsprechend solchen Bestimmungen organisierten Gesamtheit alsdann der Streit, ob eine zu vertretende Pflichtverletzung vorliege, auszutragen sein, während im Fall ihrer Bejahung über Bestehen und Maß des Einzelanspruchs mit einzelnen verhandelt werden könnte. Auf diese Weise würde nach Meinung der BEK. einerseits der einzelne Geschädigte vermöge der durch das Gesetz gewährten Organisierung der Gesamtheit in dieser den geeigneten Rückhalt zur nachdrücklichen Geltendmachung der Rechte finden, während andrerseits auch für die Emittenten eine besondere Garantie erwachse, daß nur auf flagrante Verletzung von Gläubigerinteresse hin ein Anspruch erhoben werde.

---

[1]) S. 107.

Die Kritik der BEK.-Beschlüsse durch Liebmann[1]) hielt jedoch den hier ausgesprochenen Gedanken für einen wenig glücklichen. Sie führte aus, nach den mit dem analogen österreichischen Kuratorengesetz gemachten Erfahrungen sei von einer derartigen Bestimmung abzuraten. Es würden nämlich die Emittenten meist fähig sein, sich eine solche Menge von Effekten zu verschaffen oder doch über eine so große Anzahl von Stimmen in der „organisierten Gesamtheit" zu verfügen, daß die Verfolgung der Rechte der Minorität, wenn nicht vereitelt, so doch erheblich erschwert werden könnte. Weiterhin wies sie auf die Gefahr hin, daß eine die Gesamtheit vertretende Kommission oder ein Kurator mit Rücksicht auf die verschiedenen Strömungen innerhalb des Kreises der Effekteninhaber nicht mit der Unbefangenheit und Energie vorgehen könnte, wie der einzelne dazu imstande wäre. Ein besonderer Rückhalt des einzelnen an der organisierten Gesamtheit sei daher nicht anzuerkennen, und eine Schonung des Emittenten, nur bei flagranter Verletzung in Anspruch genommen zu werden, sei ebensowenig am Platze.

2. Die Kritik verhielt sich ablehnend.

Es mag dahingestellt bleiben, ob bezw. inwieweit die Darlegungen der Kritik Würdigung verdienen. Im Hinblick auf Fälle, wie sie die Lucca-Pistoja-Prozesse — um das Schulbeispiel zu nennen — gebracht haben, deren Ausgang höchst unberechenbar war, wäre es jedoch auch heute noch erwünscht, wenn über die grundsätzliche Vorfrage, ob die Haftung gegeben sei, nicht in den verschiedenen Rechtsstreiten verschieden erkannt werden könnte. Leider bietet auch das Reichsgesetz betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899[2]) den Obligationären keine Möglichkeit, einen Vertreter zur Durchführung ihrer gemeinschaftlichen Schadensersatzansprüche zu bestellen, denn da die in Frage stehenden Ansprüche von den Erwerbspreisen und sonstigen im Einzelfall verschiedenen Umständen abhängen, sind sie nicht als gemeinschaftliche im Sinne des Gesetzes anzusprechen. Daß

3. Das Gesetz v. 4. 12. 1899 ist nicht für den vorliegenden Fall zu verwerten.

[1]) a. a. O.
[2]) RGBl. S. 691.

es sich bei den Ansprüchen nicht um die in den Wertpapieren verbrieften Rechte handelt, würde nicht im Wege stehen.[1])

V. Keine prozessualen Besonderheiten.

Unter den gegebenen Voraussetzungen kann jeder Besitzer eines Wertpapiers die Klage aus §§ 45 ff. BG. gesondert anstrengen ohne Rücksicht darauf, ob schon ein solcher Schadensersatzanspruch von andrer Seite erhoben worden ist. Gemäß § 147 ZPO. können aber mehrere solcher Klagen, die bei demselben Gericht abhängig sind, von diesem zwecks gleichzeitiger Verhandlung und Entscheidung verbunden werden.[2])

§ 8.

2. Der richtige Beklagte.

Die Klage richtet sich gegen den Urheber des mangelhaften Prospekts. Als solcher gilt:

1. derjenige, welcher den Prospekt erlassen hat (offener Urheber);

2. derjenige, von dem er ausgeht (verdeckter Urheber).

I. Haftung des Prospekterlassers (offenen Urhebers).

Erlasser des Prospekts ist derjenige, welcher sich durch unterschriftliche Vollziehung zur Urheberschaft bekennt.

1. Das Emissionshaus als Erlasser.

a) Nach heutigem Recht. (BRBek. v. 1910).

Seit der BRBek. v. 4. 7. 1910 muß den Prospekt unterschreiben, wer den Zulassungsantrag stellt.[3]) Durch diese Vorschrift, die mit der weiteren in Zusammenhang steht, welche das Antragsrecht grundsätzlich nur den Börsenbankiers einräumt,[4]) soll das Emissionshaus gezwungen werden, sich der

---

[1]) Apt S. 145 betrachtet diesen Umstand als Hindernis; and. M. Nußbaum S. 199.

[2]) Die Verbindung wird zur Amtspflicht, wenn die Verhältnisse es gebieten.

[3]) BRBek. § 5 Abs. 3.

[4]) vgl. weiter oben. Vor Erlaß der Bestimmung konnte jedermann den Zulassungsantrag stellen. Die Zulassungsstelle hatte jedoch völlige Freiheit, Antragsteller, die ihr nicht paßten, zurückzuweisen. Nach § 7 der Berliner Geschäftsordnung für die Zukunftsstelle von 1903 mußte jeder Zulassungsantrag von einer in Berlin ansässigen oder zum Besuch der Berliner Börse zugelassenen Firma unterzeichnet sein.

Prospekthaftung zu unterwerfen. Damit ist dem Streit über die Frage, wann die Emissionshäuser als Prospekterlasser zur Verantwortung gezogen werden könnten, ein Ende bereitet worden. Hierauf soll im folgenden eingegangen werden.

b) Vor der BRBek.

Mit Recht hatte man *aus der Entwicklungsgeschichte* des Gesetzes den Wunsch entnommen, in erster Linie eine Haftung der Emissionshäuser einzuführen. Denn schon die BEK.[1]) hatte die Frage der Haftung aus dem Prospekt dahin beantwortet, es sollten die Emissionshäuser in gesetzlich festzusetzender Weise für haftbar erklärt werden. Diese Kommission bezeichnete dementsprechend in ihren Vorschlägen *die Einführenden* als ersatzpflichtig. Der *Entwurf* benannte als haftpflichtig diejenigen, *welche den Prospekt erlassen haben*. In der Begründung[2]) hierzu wurde ausgeführt, es wende sich das *Emissionshaus* durch den Prospekt an das Publikum. Das Vertrauen in die Richtigkeit und Vollständigkeit der im Prospekt enthaltenen Angaben sei bestimmend für den Erwerb der Papiere. Würde es getäuscht, so dürften daher die Urheber des Prospekts nicht ohne Verantwortung bleiben. An einer andern Stelle der Motive wird von der Ersatzpflicht desjenigen gesprochen, der behufs Zulassung von Wertpapieren einen Prospekt ausgibt.[3]) In der besonderen Begründung zu § 41[4]) (jetzt § 45) heißt es schließlich, es sollen als Prospekterlasser neben den Unterzeichneten *auch diejenigen* gelten, *die sich der Unterzeichner als vorgeschobener Personen bedient haben*. Nachdem der in 1. Lesung angenommene Antrag, als Abs. 2 dem jetzigen § 45 die Bestimmung anzugliedern: „Die Ersatzpflicht erstreckt sich auch auf diejenigen, welche die Wertpapiere in den Verkehr eingeführt haben", in 2. Lesung abgelehnt war, beschloß die *Reichstagskommission* von 1896,[5]) den Prospekterlassern noch diejenigen an die Seite zu stellen, *von denen der Erlaß des Prospekts ausgeht*. Es wurde damit der Absicht Ausdruck gegeben, nicht

aa) Nach der Entstehungsgeschichte des Gesetzes sollte für alle Fälle und in erster Linie die Haftung der Emissionshäuser eingeführt werden.

[1]) Ber. S. 100.
[2]) S. 50.
[3]) S. 51.
[4]) S. 53.
[5]) Ber. S. 28.

nur diejenigen, welche den Prospekt erlassen haben, sondern auch alle, welche sozusagen hinter dem Prospekt ständen, verantwortlich zu machen, m. a. W. alle, welche als Urheber des Prospekts anzusehen seien.

Diese ganze Entstehungsgeschichte einschließlich endlich der Plenarverhandlung des Reichstags[1]) beweist, daß alle Beteiligten den Hauptwert auf die Haftbarkeit der Emissionshäuser legten.[2])

bb) Nach dem Börsengesetz konnte man jedoch an dieser Absicht des Gesetzgebers zweifeln, denn in der Regel unterzeichneten die Emissionshäuser den Prospekt selbst nicht und wurden daher nur dann haftbar, wenn der Nachweis verdeckter Urheberschaft gelang.

Es ergab sich jedoch, daß die Ausdrucksweise des Börsengesetzes selbst an dieser Absicht des Gesetzgebers Zweifel ließ.[3])

Es bestand nämlich die Gepflogenheit,[4]) vor wie nach dem Börsengesetz die Prospekte so abzufassen, daß die Mitteilung aller erforderlichen Angaben über die zuzulassenden Wertpapiere von dem Vorstand der Körperschaft oder des Unternehmens, um dessen Papier es sich handelte, ausging und mit Datum, Firma (Namen) und Unterschrift vollzogen ward. Daran reihte sich dann eine Erklärung der Emissionshäuser und Antragsteller, die regelmäßig mit Worten wie: „auf Grund obigen Prospekts" oder „auf Grund vorstehenden Prospekts sind die pp. Papiere zum Handel und zur Notiz an der Börse in N. N. zugelassen und werden von uns eingeführt"[5]) oder „werden unter folgenden Bedingungen zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt" begann. Darauf folgte dann Datum, Firma und Unterschrift der Emissionshäuser.

Es war unzweifelhaft, daß der Nachsatz, da er selbst keine das Publikum interessierende Angaben enthielt, nicht als Prospekt angesehen werden und daher die Bestimmung des § 45 Abs. 2, wonach die Ersatzpflicht nicht dadurch ausgeschlossen wird, daß der Prospekt die Angaben als von einem Dritten herrührend bezeichnet, hier nicht Anwendung finden konnte.[6]) Vielmehr war

---

[1]) StenBer. Bd. 3 S. 2023, in 3. Lesung keine Debatte, Bd. 4 S. 2447.

[2]) Ebenso Hemptenmacher S. 154.

[3]) Ebenso Gg. Schmidt S. 6.

[4]) Dies war auch gemäß § 5 Abs. 3 Satz 3 BRBek. von 1896 zulässig.

[5]) Freund, Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen, Berlin 1907, S. 115.

[6]) So richtig Heim S. 71; and. M. Dove im CBKomm. S. 170; Kahn S. 207.

eine Haftung nur aus der verdeckten Urheberschaft möglich, wenn nachgewiesen werden konnte, daß der Prospekt von dem Emissionshaus ausgegangen war. Die Rechtsprechung faßte dabei die üblich gewordene Zusatzerklärung als Mitteilung an das Publikum, welche mit dem Prospekt in keinem Zusammenhange stehe.[1] Die Praxis der Zulassungsstellen jedoch ließ diese Auslegung des Nachsatzes nicht gelten. Sie sah vielmehr in ihm einen integrierenden Bestandteil des Prospekts, indem sie davon ausging, daß der Gesamtinhalt der Veröffentlichung den Prospekt bilde. So haben die Zulassungsstellen z. B. bei Anleihen überseeischer Staaten und Gesellschaften gestattet, daß die Angaben des Prospekts in der Nachschrift klargestellt und vervollständigt wurden.[2] Gehörte also hiernach die Zusatzerklärung zu dem Prospekt, so folgte aus der Unterschrift der Emissionshäuser, daß diese als Erlasser hafteten.[3] Es ergibt sich aus dieser Darstellung, daß die Vorschrift des § 45 Abs. 2 überflüssig geworden ist.[4] Man könnte annehmen, es sei von der Reichstagskommission bei Beratung des Entwurfs die Streichung dieser Bestimmung vergessen worden.[5] Dem ist jedoch nicht so. Aus dem Reichskommissionsbericht geht vielmehr mit Sicherheit hervor, daß man bei Einführung der verdeckten Urheberschaft den Abs. 2 des § 41 (§ 45) bewußt beibehalten hat, weil man ihm noch Bedeutung beimaß. In der

cc) Die Zulassungsstellen faßten den Nachsatz als Bestandteil des Prospekts und kamen so zur Haftung auf Grund Erlasserschaft.

dd) § 45 Abs. 2 erwies sich als überflüssig.

---

[1]) So Urteil des LG. I Berlin v. 17. 5. 1905; vgl. Frankfurter Zeitung 1906 Nr. 214.

[2]) Hemptenmacher S. 155.

[3]) Nach Wermert a. a. O. S. 416 ff. haftet das Emissionshaus schon aus dem Umstand, daß es nur den Zulassungsantrag stellt. Nach CVkomm. macht sich das Emissionshaus zum Teilnehmer am Erlaß des Prospekts. Seine Haftung soll nach § 45 Abs. 2 nicht ausgeschlossen sein (a. a. O.). Nach Gg. Schmidt (S. 7) und Herrendörfer (S. 41) folgt die Haftung der Emissionshäuser daraus, daß sie angeblich die Mitteilungen des Prospekts im Nachsatz als ihre eigenen wiederholen. Nach Fürth (S. 18) haftet das Emissionshaus als Urheber (verdeckter Urheber) nach Abs. 1. Dies müßte jedoch natürlich besonders nachgewiesen sein. Daher ist diese Lösung unbefriedigend.

[4]) Ebenso Fürth S. 19 und Heim S. 72.

[5]) Heim S. 72 Anm. 3.

1. Lesung[1]) nämlich hatte man den Antrag angenommen, dem § 41 (§ 45) als Abs. 2 anzufügen: „Die Ersatzpflicht erstreckt sich auch auf diejenigen, welche die Wertpapiere in den Verkehr eingeführt haben", obwohl auf das Bestehen und den Zweck des § 41 Abs. 2 des Entwurfs hingewiesen worden war. In der 2. Lesung[2]) wurde grundsätzlich der Standpunkt der Reichstagskommission in 1. Lesung gebilligt und unter weiterer Beibehaltung des § 41 Abs. 2 die verdeckte Urheberschaft an Stelle der in 1. Lesung beschlossenen Bestimmung eingefügt.

Der § 45 Abs. 2 ist vielmehr dadurch unbrauchbar geworden, daß er von Prospekt spricht, wo er offenbar den Nachsatz meint, und weiterhin auch überflüssig, weil, wie wir sahen, die Haftung der Emissionshäuser sich mindestens event. aus der verdeckten Urheberschaft, wenn nicht sogar — bei der Auffassung der Zulassungsstellen — schon aus der Erlasserschaft ergab. Es ist aber unberechtigte Willkür gewesen, zu unterstellen, § 45 Abs. 2 setze die Erlasserschaft nach Abs. 1 schon voraus.[3]) Denn diese Bestimmung sollte nach der Entstehungsgeschichte nicht feststellen, daß die Erklärung, die im Prospekt gemachten Angaben rührten von Dritten her, die Haftung nicht ausschließe, sondern dem Zweck dienen, zu verhüten, daß das Emissionshaus durch Nichtunterzeichnen des Prospekts sich seiner Haftung als Erlasserin entzöge. Das geht aus folgender Stelle des Berichts der BEK.,[4]) der, wie erwähnt, der Gedanke der verdeckten Urheberschaft noch fremd war, hervor, wo es heißt: „Um zu verhindern, daß die Emissionshäuser sich dadurch ihrer Verantwortlichkeit entziehen, daß sie den Prospekt nicht selbst unterzeichnen, sondern von einem andern unterzeichnen lassen, und dann nur die Erklärung abgeben, daß sie auf Grund des obigen Prospektes die Effekten an der Börse einführen, erschien der Kommission eine Bestimmung unerläßlich, daß die Haftpflicht der Emissionshäuser

---

[1]) RTKommBer. S. 27.

[2]) a. a. O. S. 28.

[3]) So Blesch S. 34; scheinbar auch CVKomm. S. 170 und Bernstein S. 169.

[4]) BEB. S. 104.

dadurch nicht ausgeschlossen wird, daß der Prospekt die Angaben als lediglich von einem Dritten herrührend bezeichnet".[1] [2])

Heute ist Rechtens: Die obligatorische Unterschrift kann auch unter einen Nachsatz gesetzt werden (§ 5 Abs. 3 Satz 3 BRBek. 1910).[3]) Durch diese Vorschrift wird endgültig klargestellt, daß auch der Unterzeichner des Nachsatzes Erlasser des Prospekts im Sinne des § 45 Abs. 1 ist.[4]) Es ist also durch die neue BRBek. den Emissionshäusern jegliche Möglichkeit, sich der Haftung zu entziehen, genommen worden. Einmal dadurch, daß die Unterzeichnung der Zusatzerklärung die Verantwortlichkeit für den Inhalt des Prospekts nicht mehr ausschließt, zum andern, daß lediglich Unterschreibung des Zulassungsantrags, worauf die Emissionshäuser sich später beschränkten, um von vornherein möglichst aller Zweifelsfragen bezw. ihrer Haftung aus dem Wege zu gehen,[5]) verboten ist.

Die BRBek. von 1910 hat sich der Praxis der Zulassungsstellen angeschlossen. Unterschrift unter den Nachsatz ist Prospektunterschrift.

Die Haftung auf Grund der Erlasserschaft steht heute für alle Fälle in erster Linie.

Der Unterzeichnungszwang in Verbindung mit dem Antragszwang hat ohne Zweifel die Haftung der Emissionshäuser wesentlich erweitert. Die neue Bestimmung war aber nicht imstande, eine Veränderung der Emissionspraxis herbeizuführen, was an

[1]) Offenbar hält Fürth (S. 19) diese Stelle, die er auch wörtlich zitiert, für ein Stück des RTKommissionsberichts. Bei dieser mangelhaften Orientierung war es möglich, daß er die absichtliche Beibehaltung des § 45 Abs. 2 durch die Reichstagskommission mit diesem Ausspruch der BEK. zu beweisen suchte, zu deren Zeit, wie wir sahen, an die verdeckte Urheberschaft, die auch nach Fürths Meinung den § 45 Abs. 2 überflüssig gemacht hat, niemand gedacht hat, was Fürth ebenfalls weiß.

[2]) Um die Unsicherheit der Entscheidung im Fall der Unterzeichnung des Nachsatzes ganz zu beseitigen, ist von Nußbaum (S. 171) vorgeschlagen worden (vor Erlaß der BRBek.), an Stelle des üblichen Passus: „Auf Grund des vorstehenden Prospekts ..." zu setzen: „Auf Grund der vorstehenden Angaben ..." und die Überschrift so zu fassen: „Prospekt der Bank X und der Gesellschaft Y über Anleihe ..."

[3]) Die bisherige Übung, nach der das Emissionshaus seine Unterschrift unter den Nachsatz setzt, will die BRBek. unangetastet lassen. Sie hält es mit Recht für unbillig, dem Emissionshaus eine über die Prospekthaftung nach §§ 45 ff. BG. hinausgehende Verantwortung aufzuzwingen. Eine solche könnte aus der unmittelbaren Unterzeichnung des Prospekts gefolgert werden. Z. B. ist zu denken an eine Haftung aus der Empfehlung oder aus Garantieübernahme (vgl. ErlVE. S. 16).

[4]) vgl. auch Dove im Bankarchiv Bd. 9 S. 324.

[5]) vgl. „Die Bank" 1908 S. 624.

sich die notwendige Folge gewesen wäre. Denn es kommt heute fast nicht vor, daß die Wertpapiere nicht durch ein Bankkonsortium fest übernommen werden,[1]) und schon deshalb werden die Emittenten, auf nichts so sehr bedacht, als den Effekten Börsenfähigkeit zu verschaffen, den Zulassungsantrag stellen. Der Aussteller aber hat nicht zu befürchten, daß die rechtliche Notwendigkeit, daß nur ein Bankhaus, nicht er selbst, die Zulassung beantragen kann, ihm Nachteile bringe, etwa dadurch, daß man ihm weniger vorteilhafte Übernahmebedingungen stellt.[2])

2. Haftung des Ausstellers und anderer als Erlasser.

Außer der obligatorischen Unterschrift durch das Emissionshaus kann der Prospekt auch die Unterschrift des Ausstellers oder sonstiger Dritter, z. B. von Mitgliedern des Emissionskonsortiums tragen. Dann gehören auch diese Personen zur Gruppe der Erlasser. Die Haftung des Ausstellers insbesondere hat nur untergeordnete Bedeutung, weil seine Vermögensverhältnisse bei Eintritt der Ersatzpflicht in der Regel wenig günstig sein werden. Nicht selten wird sein Konkurs vor der Türe stehen. Ist er ausgebrochen, so hat der Anspruch wenig oder keine Aussicht, sofort und voll befriedigt zu werden. Den Geschädigten hindert zwar nichts daran, sich, soweit er ausfällt, an die andern Verpflichteten zu halten, ihm ist jedoch nicht zu verdenken, wenn er mehrere Prozesse nicht anstrengen will, und er wird deshalb von vornherein lediglich den Emittenten als den Hauptverpflichteten verklagen.

Insbesondere Haftung des Ausstellers bedeutungslos.

II. Haftung der verdeckten Urheber.

Wer den Prospekt nicht unterzeichnet, ist dann passiv legitimiert, wenn der Prospekt von ihm ausgeht.

Wesen der verdeckten Urheberschaft.

Diese Bestimmung, die, wie oben erwähnt, von der Reichstagskommission eingefügt worden ist, möchte verhindern, daß von den eigentlichen Urhebern des Prospekts weniger zahlungsfähige Firmen zur Stellung des Zulassungsantrags und zur Übernahme der Prospekthaftung vorgeschoben werden. Es wäre dies der Fall der sogen. „Sitzemittenten", das sind angesehene Bankhäuser, die sich weniger bekannter Institute bedienen, um ein nicht ganz

[1]) So auch Schiller S. 44.

[2]) In Ausnahmefällen kann die Zulassungsstelle von dem Antragszwang entbinden (BRBek. § 5 Abs. 3 Satz 5).

einwandfreies Engagement nicht allgemein bekannt werden zu lassen.

Dieses Beispiel zeigt, daß das Merkmal der verdeckten Urheberschaft nicht formeller Natur sein kann, sondern daß das Verhältnis des verdeckten Urhebers zum Prospekt ein tatsächliches sein muß. Tatsächliche Urheberschaft kann freilich für sich eine Haftung nicht begründen. So gehört zu dieser Gruppe der Ersatzpflichtigen nicht der anonyme Verfasser des Prospekts, auch nicht, wer nur den Emittenten das Material für den Prospekt zugetragen hat.[1]) Apt[2]) ist der Meinung, solche Personen könnten als Anstifter oder Gehilfen in Betracht kommen, wenn sie von Unrichtigkeit und Zweck der Angaben Kenntnis hatten, oder wenn sie die unrichtigen Angaben in grober Fahrlässigkeit und in Kenntnis ihres Zweckes machten. Diese Ansicht ist zutreffend, denn sie fußt auf der Auffassung des Anspruchs aus §§ 45 ff. BG. als eines deliktischen, die richtig sein dürfte.[3]) Soll die Haftung des verdeckten Urhebers eintreten, so muß auf seiner Seite ein besonderes Interesse an der Zulassung vorhanden sein, und die so interessierte Person oder Firma muß ferner ein Bestimmungs- oder Mitbestimmungsrecht auf Grund des Rechtsverhältnisses, in welchem sie zu dem Unterzeichner steht, über den Prospekt haben, kraft dessen sie entweder an der Herstellung des Prospekts mitgewirkt oder dessen Inhalt gutgeheißen hat.[4]) Hiernach wird es möglich sein, Vorstandsmitglieder solcher

[1]) RTKommBer. S. 28.

[2]) S. 147.

[3]) Gegenüber dem ersten Erwerber allein besteht ein Vertragsverhältnis, der Prospekt bildet die lex contractus. Späteren Erwerbern gegenüber dagegen wird der Prospekturheber nur aus unerlaubter Handlung verantwortlich. Der Anspruch des späteren Erwerbers ist ein gänzlich neuer aus eigenem, nicht aus fremdem Recht, weil der Vorbesitzer seinen Anspruch stets mit der Veräußerung einbüßt. So richtig Gg. Schmidt S. 3, 4. And. M. Nußbaum (S. 191), der den Anspruch wegen der im Prospekt enthaltenen Willenserklärung für einen quasikontraktlichen hält. Bei dieser Auffassung ist es m. E. jedoch inkonsequent, anzunehmen, die §§ 45 ff. schlössen die deliktische Haftung aus. So Nußbaum S. 201. Wie wir unten beweisen werden, ist diese Annahme selbst für den Fall unzutreffend, daß man die Haftung nach BG. für eine deliktische ansieht.

[4]) Bernstein S. 170. Ein eigenes geschäftliches Interesse an der Emission zu fordern, geht m. E. zu weit. So Nußbaum S. 193.

Gesellschaften, die den Prospekt unterzeichnet haben, ferner auch Gründer und Inhaber von Unternehmungen, mit deren Übernahme die Emission zusammenhängt, haftbar zu machen.

III. Solidarische Haftung der Prospekturheber.

Mehrere Prospekturheber haften als Gesamtschuldner, sofern die subjektiven Voraussetzungen in der Person eines jeden einzelnen gegeben sind (vgl. BGB. §§ 840, 421).

Im Innenverhältnis sind die Verpflichteten gemäß § 426 BGB. zur Ausgleichung verbunden, die im Zweifel nach § 430 anteilig erfolgt, insoweit sich nicht aus der Natur des unter den Verpflichteten bestehenden Rechtsverhältnisses ein anderes ergibt.[1] [2] Ist eine juristische Person Prospekturheberin, so haften neben ihr die gesetzlichen Vertreter, die für sie tätig geworden sind. Werden z. B. neben der AG. die Vorstandsmitglieder in Anspruch genommen, so kann es vorkommen, daß diese auf Grund des mit der Gesellschaft geschlossenen Dienstvertrags dieser gegenüber den Schaden allein tragen müssen.[3]

IV. Haftung der AG. gegenüber ihren Aktionären.

1. Die Rechtsprechung bejahte die Haftung der AG. aus § 45 BG.

2. Später verneinte sie allgemein eine Haftung der AG. wegen unerlaubter Handlungen ihrer Organe nicht bloß gegenüber Zeichnern und Übernehmern, wie bisher, sondern auch gegenüber Käufern der Aktien.

In diesem Zusammenhange ist noch zu erörtern, ob eine Haftung der AG., die in dem von ihr unterzeichneten Prospekt unrichtige Angaben macht, gegenüber ihren eignen Aktionären eintreten kann. — Das RG. (Bd. 46 S. 83) war zur Bejahung dieser Frage gelangt.

In konstanter Praxis[4] hatten aber die obersten Gerichtshöfe ausgesprochen, daß der bei der Gründung beteiligte Aktionär gegenüber der von der eingetragenen Gesellschaft gegen ihn angestrengten Klage nicht einwenden könne, er sei durch Betrug zur Übernahme der Aktien bestimmt worden oder habe sich bei der Übernahme im wesentlichen Irrtum befunden.

---

[1]) Mot. S. 54.

[2]) Dieser Ausgleich ist nicht ohne weiteres durchführbar, denn die Schuld jedes einzelnen soll erst im Prozeß festgestellt werden, und das Urteil wirkt weder für noch gegen die anderen. Es wird daher der in Anspruch Genommene den andern Prospekturhebern rechtzeitig den Streit verkünden (ZPO. § 72), um dadurch gleichfalls deren Schuld und demgemäß die Verpflichtung zur anteilsmäßigen Tragung des Schadens durch Urteil zu erwirken. Schiller S. 60.

[3]) Nußbaum S. 200.

[4]) ROHG. Bd. 5 S. 455, Bd. 20 S. 270; RGZ. Bd. 2 S. 132, Bd. 9 S. 37, Bd. 19 S. 126, Bd. 45 S. 108.

Später ist das RG.[1]) jedoch weitergegangen und hat in Übereinstimmung mit Staub[2]) angenommen, daß die Erwägungen, welche dazu führen, dem durch die Mitglieder des Vorstands getäuschten Zeichner einen Schadensersatzanspruch gegen die AG. zu versagen, auch dann gelten, wenn jemand durch das schuldhafte Verhalten der Vorstandsmitglieder veranlaßt worden ist, Aktien der Gesellschaft zu kaufen und Mitgliedschaftsrechte zu erwerben. Der Gesichtspunkt, der diesen Entscheidungen zugrunde gelegt ist, steht aber der Klage aus § 45 BG. entgegen. Der durch den höchsten Gerichtshof aufgestellte Grundsatz stützte sich auf die Bestimmungen der §§ 213, 215 HGB., welche im Interesse der Erhaltung des Aktienkapitals zur Sicherheit für die Gläubiger getroffen worden sind. Die Kapitalbeteiligung des Aktionärs bestehe wesentlich darin, daß das angelegte Kapital den Gläubigern der AG. als ein verantwortliches hafte, und daß Ansprüche des Aktionärs, die sich auf diese Beteiligung gründeten oder sie zur Voraussetzung hätten, den Gläubigern gegenüber zurücktreten müßten.

3. Die Wissenschaft kam auf Grund dieser Entscheidungen zur Ablehnung der Haftung aus § 45.

Im Anschluß an diese Reichsgerichtsentscheidungen wurde daher die Haftbarkeit der AG. von der herrschenden Meinung verneint.[3]) Werner zieht aus der Verneinung der Schadensersatzpflicht der AG. die unzulässige Konsequenz, es müßten Anträge auf Zulassung der eignen Aktien durch die AG. zurückzuweisen sein.[4]) Dem war jedoch mit dem CVKomm. entgegenzuhalten: Das bloße Gehemmtsein des der AG. gegenüber

---

[1]) RGZ. Bd. 54 S. 128, Bd. 62 S. 29, Bd. 57 S. 292.

[2]) Bei Holdheim Bd. 10 S. 133 ff. und Sievers in DJZ. 1903 S. 88.

[3]) CVKomm. S. 173; Apt S. 120; Kahn S. 204; auch das Urteil des KG. in RGZ. Bd. 71 S. 97. In dieser KG.-Entscheidung wurde ausgeführt, es sei nicht anzuerkennen, daß die in den §§ 213, 215 HGB. gegebenen allgemeinen, im Interesse der Erhaltung des Aktienkapitals zur Sicherheit für die Gläubiger notwendigen Vorschriften hinter denen des § 43 (45) BG. zurücktreten müßten; vgl. RGZ. Bd. 71 S. 98.

[4]) LZ. Bd. 2 S. 592. Heck in LZ. Bd. 2 S. 917 ff. kommt auf Grund der zwingenden Vorschrift des § 45 BG. zu dem Schluß, die AG. müsse haften. Gg. Schmidt S. 30 widerlegt ihn mit dem Hinweis, daß die aktienrechtlichen Normen auch jus cogens seien, aber als lex specialis die Anwendung der börsenrechtlichen Vorschriften beschränken.

begründeten Anspruchs kann nicht zur Folge haben, daß dem Aktionär „par ordre der Zulassungsstelle in Gestalt eines zwangsweise gepreßten Emissionshauses ein Sündenbock gestellt werden muß, wenn anders die Zulassung bewilligt werden soll".[1])

4. In der Literatur erhoben sich jedoch auch Bedenken gegen diese Entscheidungen.

Gegen diese Rechtsprechung wurden jedoch von seiten der Wissenschaft erhebliche Bedenken geltend gemacht.[2]) Ihnen gab das RG. nach, und es verließ daher in den Entscheidungen v. 1. 5. 1908[3]) und v. 28. 4. 1909[4]) den schroffen Standpunkt, den es bisher eingenommen hatte. In dem letzten Urteil lehnt das RG. nunmehr mit Lehmann eine Erstreckung dieses Grundsatzes auf Fälle ab, in denen die Beteiligung an der AG. in andrer Weise als durch Zeichnung und Übernahme des ursprünglichen oder erhöhten Grundkapitals bewirkt wird.

5. Das RG. entschied sich, die Haftung des AG., wie ursprünglich, nur für den Fall der Zeichnung u. Übernahme eintreten zu lassen. Damit blieb es bei der Haftung der AG. gemäß § 45 BG. (oben 1).

Tritt nämlich die AG. durch ihre Organe mit den Aktionären in rechtsgeschäftlichen Verkehr, oder wird sie ihnen aus unerlaubten Handlungen der Organe verpflichtet, so ist sie — wie die Entscheidung ausführt — zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten ihnen gegenüber wie gegenüber jedem Dritten verpflichtet. In solchen Fällen steht der Aktionär der Gesellschaft überall in seiner Eigenschaft als Gläubiger gegenüber, und die Gesellschaft kann seine Eigenschaft als Gläubiger und seine sich daraus ergebenden Rechte nicht dadurch beseitigen oder unwirksam machen, daß sie geltend macht, er sei zugleich ihr Gesellschafter.

Wer aber eigene Aktien der Gesellschaft, deren Mitglied er ist, käuflich erworben hat und durch unrichtige Prospektangaben von seiten ihrer Vorstandsmitglieder sich dazu hat bestimmen lassen, der macht seine Ansprüche in seiner Eigenschaft als Käufer, aber nicht in seiner Eigenschaft als Gesellschafter geltend. Der

---

[1]) Die Zulassungsstelle war bis zur BRBek. von 1910 nur in der Lage, ihr nicht geeignet erscheinende Antragsteller zurückzuweisen. Sie mußte dabei besonders vorsichtig sein, wenn der Aussteller der Wertpapiere selbst den Zustellungsantrag stellte, da in diesen Fällen dem Publikum die Haftung der Einführungsfirmen verloren ging. Bei der AG. fehlte freilich in beiden Fällen die Verantwortlichkeit. Die Zurückweisung des Antrags war daher zwecklos.

[2]) Lehmann bei Holdheim Bd. 12 S. 395; Bolze in LZ. Bd. 1 S. 1 ff.

[3]) RGZ. Bd. 68 S. 309 ff.

[4]) RGZ. Bd. 71 S. 97 ff.

Schadensersatz, den er fordert, ist nicht nur rechtlich, nein auch wirtschaftlich verschieden von der auf das Grundkapital geleisteten Einlage. Es dürfen daher die Grundsätze, die, aus dem Gesellschaftsverhältnis abgeleitet, die gesellschaftliche Beteiligung des Aktionärs bei der Gründung oder Kapitalserhöhung der Anfechtung oder Wiederaufhebung entziehen, nicht auf Rechtsgeschäfte erstreckt werden, die zwar ihrer Wirkung nach gleichfalls eine Beteiligung an der AG. herbeiführen, die aber ihrem Wesen nach keine unter dem Gesellschaftsrechte stehenden Rechtsakte sind, sondern Umsatzverträge, gerichtet auf Erwerb von Wertobjekten gegen Entgelt.

Im Konkursfall werden die sich in obigem Sinne charakterisierenden Aktionäre Gläubiger der AG. und erhalten einen Anspruch auf die Masse.[1])

In der schon oben[2]) zitierten Entscheidung Bd. 46 S. 83 hat das RG. auf Grund der §§ 45, 46 BG. eine AG. zur Rücknahme ihrer Aktien verurteilt. Die Gründe zu diesem Erkenntnis enthalten kein Wort davon, daß Zweifel an der grundsätzlichen Ersatzpflicht der Gesellschaft bestanden. Es scheint danach, als hätte das RG.[3]) gar nicht daran gedacht, daß die Vorschrift des § 45 mit Normen des Aktienrechts zusammentreffen könne. Nunmehr ist aber durch das Urteil Bd. 71 S. 97 die Auseinandersetzung mit dem vom RG. selbst früher anerkannten und in der Literatur verfochtenen Grundsatz, daß jegliche, auch durch Kauf von Aktien herbeigeführte Beteiligung an der AG., eine Klage, die diese Beteiligung zur Voraussetzung habe, gegen die AG. ausschließe, erfolgt, und zwar zugunsten der Aufrechterhaltung des Urteils v. 2. 5. 1900[4]) (Bd. 46 S. 83). Eine derartige Entscheidung war dringend erforderlich. Denn würde man annehmen, daß § 45 BG. den aktienrechtlichen Normen weichen müßte, so würde die Prospekthaftung gerade in den Fällen versagen, für die sie in erster Linie bestimmt ist.

---

[1]) Dove im Bankarchiv Bd. 9 S. 18.

[2]) S. 56.

[3]) Und wahrscheinlich überhaupt der Gesetzgeber: vgl. die Motive S. 54, 101; vgl. auch Bernstein S. 171.

[4]) vgl. die zu dieser Frage ergangene Literatur-Übersicht bei RGZ. Bd. 71 S. 101.

§ 9.

3. Beweis der Mangelhaftigkeit des Prospekts.

Der Kläger muß dartun, daß der Prospekt, auf Grund dessen die von ihm erworbenen Papiere zum Börsenhandel zugelassen wurden:

a) entweder unrichtige tatsächliche Angaben enthält, welche für die Beurteilung des Wertes der Papiere erheblich sind, oder

b) infolge Fortlassung unter diesem Gesichtspunkt wesentlicher Tatsachen unvollständig ist.

I. Unrichtigkeit. 1. Angaben.

Die Prospekthaftung kann danach nur auf Angaben tatsächlicher Natur, aber nicht auf Urteile, auf bloße Vermutungen und Hoffnungen, auf allgemeine Anpreisungen gestützt werden.[1]) Die Begriffe Angaben und Tatsachen decken sich.

2. Erheblichkeit.

Ihre Erheblichkeit beurteilt sich in erster Linie nach der Auffassung des Verkehrs. Die Eigenschaft kommt beispielsweise zu: Angaben über günstige Abschlüsse auf längere Zeit hinaus, über das Vorkommen von Erzlagern, über den Bau von Bahnen, welche gewisse Grundstücke des betr. Unternehmens, dessen Wertpapiere emittiert werden, der Bebauungszone näher bringen würden. Sie ergibt sich stets aus der BRBek. §§ 6—8. Daneben kommen die Auflagen in Betracht, welche die Zulassungsstelle gemäß § 36 Abs. 3 Ziff. b im Einzelfalle macht. Nötigenfalls ist durch Gutachten von Sachverständigen festzustellen, was erheblich ist und was nicht. — Es kann sich hierbei auch um Tatsachen allgemeinerer Natur handeln. Das RG. hat dies ausdrücklich anerkannt in der Entscheidung Bd. 46 S. 84, wo es die zur Haftbarkeit führende Unrichtigkeit in der im Prospekt enthaltenen unwahren Behauptung erblickte: „es ständen den Mehreinnahmen entsprechende Ausgaben gegenüber".

3. Zweideutigkeit und Unklarheit ist keine Unrichtigkeit.

Unklarheiten und Zweideutigkeiten im Prospekt können nicht als geeignete Grundlage der Schadensersatzpflicht

---

[1]) And. M. Gg. Schmidt S. 19, der aus der Gegenüberstellung von Angaben und Tatsachen schließt, daß ersterer Begriff der weitere sei und auch Anpreisungen mit umfasse.

gelten. Ein Beispiel hierfür bietet schon das Programm der Lucca-Pistoja-Aktien. Dieses erwähnte, daß der toskanische Staat eine Garantie für die Zinsen übernommen habe, deren Inhalt sich aus einem Dekret der großherzoglichen Regierung ergäbe. Durch die lakonische Bemerkung „laut Dekret" glaubte der Erlasser des Prospekts der Mühe aus dem Wege gehen zu können, die wichtigen Bedingungen dieser Garantie, deren Kenntnis von weittragendster Bedeutung war, und die in dem Dekret einzeln aufgezählt waren, zu nennen. Es leuchtet ein, daß eine solche Unklarheit keine Unrichtigkeit, aber auch keine Unvollständigkeit[1]) ist. Es liegt heute der Zulassungsstelle die Pflicht ob, einer falschen Auslegung des Prospekts durch genaue Prüfung seiner Angaben vorzubeugen. Sollte sie dies unterlassen, so kann der Prospekturheber nur aus unerlaubter Handlung haftbar werden.

4. Ohne unmittelbare Bedeutung sind die Angaben der Anlagen zum Prospekt.

Zu den im Prospekt enthaltenen Angaben können natürlich diejenigen *nicht* gezählt werden, welche die ihm nach § 9 BRBek. beizufügenden *Anlagen* anführen[2]) (Konzessionsurkunden, Revisorenberichte). Sie haben wenigstens für die Haftung *nur mittelbare* Bedeutung, die sie erst dadurch gewinnen, daß sie den Prospekt *selbst* unrichtig gemacht haben,[3]) insofern die Zulassungsstelle die Aufnahme mangelhafter Angaben aus diesen ihr zur Prüfung vorliegenden Urkunden in den Prospekt aus Irrtum veranlaßte.[4])

II. Unvollständigkeit.

1. Grund der Festsetzung einer Haftung aus diesem Gesichtspunkt.

Die Festsetzung der Haftung auch für *Unvollständigkeit* rechtfertigte sich aus der Erwägung, daß die Zulassungsstelle grundsätzlich eine Prüfung des Prospektinhalts nach seiner materiellen Seite vorzunehmen nicht befugt ist, und es sich daher ihrer Kenntnis entzieht, ob und inwieweit der Prospekt wichtige Angaben verschweigt. Aus diesem Grunde hilft dem Beklagten der Einwand nichts, die Zulassungsstelle habe von dem Verlangen weiterer Angaben abgesehen.

---

[1]) Im Lucca-Pistoja-Streit wurde dies jedoch behauptet; vgl. *Ihering* S. 247 ff.

[2]) So *Kahn* S. 200.

[3]) Ebenso *Heim* S. 74.

[4]) Es ist daher unrichtig, wenn *Mayer*, „Die Emission von Wertpapieren" S. 64 sagt, ein Irrtum der Zulassungsstelle schade dem Publikum nicht.

2. Wesentlichkeit.

Bei Beurteilung der Wesentlichkeit fortgelassener Tatsachen ist ebenfalls das Verhalten der Zulassungsstelle von Bedeutung. War sie mit dem Inhalt des Prospekts zufrieden, obwohl sie Lücken darin erkannte, so dürften die weggelassenen Tatsachen als unwesentliche anzusprechen sein. Dagegen hat man Grund zu der Annahme, es handle sich um wesentliche Angaben, wenn die Zulassungsstelle Ergänzung des Prospekts verlangt haben würde.[1]) Auf alle Fälle muß auch hier eine objektive Beurteilung Platz greifen und die subjektive Bewertung durch den Kläger unberücksichtigt bleiben. Wenn daher solche die Sicherheit einer Kapitalanlage beeinträchtigende Verhältnisse von dem Emissionshaus nicht kundgegeben werden, die nach objektivem Urteil als einem jeden einigermaßen weltkundigen Manne bekannt anzusehen sind, weil sie z. B. bei gewissen Staaten oder Unternehmungen regelmäßig vorhanden sind, so ist diese Unvollständigkeit nicht zu vertreten.[2])

3. Bedeutung der Identität der Begriffe Erheblichkeit und Wesentlichkeit.

Die Begriffe „für die Beurteilung des Wertes erheblich" und „wesentlich" sind gewiß gleichbedeutend.[3]) Dies festzustellen, ist nicht überflüssig. Bei dieser Erkenntnis ist es nämlich im Einzelfall leichter, zu konstatieren, was wesentlich ist und was nicht, weil bei der Beurteilung ein einheitlicher Maßstab zur Anwendung kommen muß. Man wird doch gern versucht sein, wegen der schärferen Haftung bei Unrichtigkeit an die Erheblichkeit der Angaben um so niedrigere Anforderungen zu stellen, und leicht dazu neigen, wegen der geringeren Haftung bei Unvollständigkeit bezw. der Wesentlichkeit der Tatsachen desto höhere Ansprüche zu machen.[4])

4. Seltenheit der Haftung aus Unvollständigkeit.

Da die Zulassungsstellen bei Ermittlung aller für die Beurteilung wesentlicher Umstände mit peinlicher Sorgfalt vorgehen, ist kaum zu befürchten, daß der Fall der Unvollständigkeit jemals eintritt. Dennoch ist dieser Fall als objektive Voraussetzung für die Ersatzpflicht von größerer Bedeutung als der der Unrichtigkeit, weil letztere dem Publikum die Möglichkeit beläßt, den Wert

[1]) Schiller S. 53.
[2]) BEB. S. 106.
[3]) Gg. Schmidt S. 20; Begründung bei Schiller S. 53.
[4]) Ebenso Schiller a. a. O.

eines Papiers frei zu beurteilen, die durch Weglassung von Angaben aufgehoben wird.[1])

Selbstverständlich dürfen bei Beurteilung eines mangelhaften Prospekts nur solche Tatsachen in Betracht gezogen werden, die zur Zeit der Einführung des Papiers an der Börse für dessen Bewertung von Bedeutung waren und auch damals als solche angesehen werden mußten, nicht aber erst durch Hinzukommen späterer Momente zu wesentlichen gestempelt wurden.[2]) Wer also Papiere zu einer Zeit erwirbt, wo unwichtige Angaben wichtige geworden oder neue wesentliche Momente hinzugetreten sind, dem wird der durch § 45 BG. gewährte Schutz nicht zuteil.

5. Die Erheblichkeit bzw. Wesentlichkeit muß schon zur Zeit der Einführung bestanden haben.

§ 10.

4. Verantwortlichkeit des oder der Beklagten für die Mangelhaftigkeit des Prospekts.

Die Haftung des Beklagten setzt, je nachdem es sich um Unrichtigkeit oder bloß um Unvollständigkeit des Prospekts handelt, ein nach Art und Grad verschiedenes Verschulden voraus.

a) Für unrichtige Angaben ist der Beklagte verantwortlich, wenn er die Unrichtigkeit gekannt hat oder ohne grobes Verschulden hätte kennen müssen.

b) Für Unvollständigkeit des Prospekts haftet der Urheber desselben jedoch nur dann, wenn er sie durch böswilliges Verschweigen oder durch böswillige Unterlassung ausreichender Prüfung verschuldet hat.

Die Meinungen darüber, welche Art und welchen Grad von Verschulden die Emittenten zu vertreten hätten, waren bis zu der vom BG. getroffenen Regelung sehr geteilt.

I. Allgemeines: Entwicklungsgeschichte.

In der BEK.[3]) hatte man empfohlen, von dem Emissionshaus die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns zu verlangen. Es wurde ausgeführt, die Anwendung dieser Sorg-

[1]) Übrigens pflegen sich heute die Prospekte nicht nur auf den notwendigsten Inhalt zu beschränken, sondern gehen eher über das gebotene Maß hinaus.

[2]) Das Eintreten solcher Umstände kann jedoch die Wiederausschließung vom Börsenhandel zur Folge haben.

[3]) BEB. S. 102.

falt könne gefordert werden, weil die Emissionshäuser bedeutende Gewinne bei manchen Emissionen zögen. Man war der Meinung, es handle sich bei der Emission um eine Empfehlung, und kein gewissenhaftes Emissionshaus würde eine Anleihe einführen, wenn es nicht überzeugt wäre, daß die Leistungen des Schuldners, insbesondere in bezug auf die Zinszahlung, der von ihm gebotenen Sicherheit völlig entsprächen. Die Haftung für die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns fordere der kaufmännische Verkehr. Überdies sei sie von mehreren Sachverständigen der Bankierbranche vorgeschlagen worden.

Derselbe Antrag tauchte später bei Beratung des Entwurfs durch die Reichstagskommission[1]) von neuem auf, wurde auch, obwohl man ihn hart bekämpfte, beschlossen, in 2. Lesung aber abgelehnt. Man sprach nämlich die Befürchtung aus, die Emissionstätigkeit könne in weniger solide Hände geraten, und nannte es unter Hinweis auf die Aufgabe der Zulassungsstellen, Lücken im Prospekt zu beseitigen, eine Unbilligkeit, wenn dieser Grad der Haftung auch im Fall der Unvollständigkeit gelten solle. Auch bestände die Gefahr, daß der Richter in nachträglicher Prognose zu leicht eine Verletzung dieser Sorgfalt konstruieren würde. Schließlich sei es ratsam, schon aus dem Grunde nicht zu weit zu gehen, weil die Emissionshäuser, wenn sie auch an der deutschen Börse nur Teilbeträge einführten, doch in der Regel beantragten, die gesamte Anleihe zum Börsenhandel zuzulassen.

In der BEK. hatte man auch vorgeschlagen, die diligentia quam in suis zur subjektiven Voraussetzung der Haftung zu machen.[2]) Man sah es als billig an, daß die Emissionshäuser bei Prüfung der persönlichen und finanziellen Verhältnisse des Schuldners dieselbe Sorgfalt anwendeten, als wenn es sich um Anleihen handelte, die sie für sich selbst zu behalten beabsichtigten. Jedoch auch dieser Antrag wurde abgelehnt. Denn man hatte darauf aufmerksam gemacht, daß bei fester Übernahme der Papiere seitens des Emissionshauses das Geschäft dann zu einem eignen

---

[1]) Ber. S. 27, 28.

[2]) Auch die Einführung einer Haftung für Nachlässigkeit und grobe Fahrlässigkeit war befürwortet worden.

werde, und falls der Absatz der Papiere nicht gelänge, das Emissionshaus das gleiche Risiko trage wie der Käufer.

Schließlich hatte die BEK. das Maß des subjektiven Verschuldens dahin bestimmt, es müsse den Emissionshäusern die Haftung unbedingt dann auferlegt werden, wenn sie die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit im Prospekt gekannt hätten oder ihnen dieselbe nur dadurch entgangen wäre, daß sie böslich eine ausreichende Prüfung versäumt hätten.[1])

Erst der Entwurf (S. 50) verschärfte die Haftung bei Unrichtigkeit auf culpa lata und schied bei der Unvollständigkeit zwischen böslichem Verschweigen und böslicher Unterlassung ausreichender Prüfung.

II. Unrichtigkeit.

1. Kenntnis.

Im Falle der Kenntnis der Unrichtigkeit, die meist auf den Aussteller zutreffen wird, braucht es sich nicht, wie Blesch[2]) annimmt, um eine vorsätzlich begangene Schadenszufügung zu handeln. Denn auch das Bewußtsein der Erheblichkeit der falschen Angaben zu verlangen, würde zu weit gehen. Besteht dieses jedoch noch neben der Überzeugung von der Unrichtigkeit, so ist das Verhalten des Beklagten als böswilliges anzusehen,[3]) das die Haftung insofern erhöht, als, wie wir später sehen werden, demgegenüber der Einwand eines konkurrierenden Verschuldens des Klägers nicht durchdringt (§ 46 Abs. 3 Satz 2).

Für den Emittenten wäre es günstig gewesen, wenn es bei dem Beschluß der BEK. geblieben und die culpa lata nicht eingeführt worden wäre. Denn die Vermutung, er kenne die Unrichtigkeit, ist bei ihm weniger begründet als beim Aussteller, vielmehr wird ihm öfter grobe Fahrlässigkeit zur Last fallen.[4])

2. Grobe Fahrlässigkeit.

Wann eine solche als vorliegend zu erachten ist, läßt sich für unsern Fall nicht leicht sagen. Das Gesetz nämlich gibt uns

---

[1]) Der Antrag „Böslichkeit" ist das Ergebnis eines Kompromisses. Er war der Wieners und der einzige seiner juristischen Formulierung nach präzise und brauchbare. Vgl. Weber in ZHR. Bd. 45 S. 90 und die „Übersicht der abgelehnten und zurückgezogenen Anträge" (Materialien der BEK.), Berlin 1893, S. 33 ff.

[2]) S. 41.

[3]) Bernstein S. 172.

[4]) Richtig Schiller S. 49.

auf diese Frage keine Antwort. Es überläßt es dem Prospekturheber, wie er sich die Überzeugung von der Richtigkeit der Prospektangaben verschaffen will, die es von ihm fordert. Wissenschaft [1]) und Rechtsprechung haben angenommen, daß er diese nur durch grundsätzlich eigene Prüfung der Wahrhaftigkeit der Prospektangaben erlangen könne, und sind zu dem Schlusse gekommen, den Urheber des Prospekts eine Prüfungspflicht aufzuerlegen. In diesem Sinne hat das RG. schon in seinem ersten zu der Frage der Prospekthaftung aus § 45 BG. ergangenem, in der offiziellen Sammlung abgedruckten [2]) Urteil ausgesprochen, es sei eine grobe Fahrlässigkeit vorhanden, wenn jemand bei Mitteilung von Angaben der jeweilig herrschenden Ansicht folge und die Versicherung im Bewußtsein des Fehlens anderweitiger Anhaltspunkte für ihre Richtigkeit abgäbe; denn in dem Umstand, daß z. B. der Vorstand einer Gesellschaft eine für den Wert der Aktien sehr erhebliche Tatsache als wahr versichere, obwohl er für sie keine andere Gewähr als die vorhin erwähnte habe und obwohl er sich nicht verhehlen könne, daß die Erwerber der Aktien voraussetzen müßten, daß eine bessere Grundlage vorhanden sei, daß wenigstens eine oberflächliche Prüfung stattgefunden habe, dürfe ein auch ohne Anstrengung der Aufmerksamkeit zu vermeidendes, also grobes Versehen erblickt werden. In dem jüngsten Erkenntnis,[3]) das sich hierzu geäußert hat, hält das RG. weiterhin an dem Erfordernis der Prüfungspflicht in Übereinstimmung mit der Vorinstanz (KG.) fest, aber auch hier vermeidet es das höchste Gericht, den Grad dieser Verpflichtung näher zu bestimmen, denn eine für alle Fälle gültige Regel ließe sich nicht geben, weil allein die Umstände in jedem einzelnen Falle über das Maß der vom Emissionshaus anzuwendenden Sorgfalt entscheiden müßten. Es könne daher vom Emissionshaus nicht immer verlangt werden, daß es die Buchführung und die Bestände der AG., die ihre Aktien an der Börse einführen lassen wolle, nachgeprüft habe. Die Ausführungen des RG. beweisen,

Prüfungspflicht.

Umfang der Prüfungspflicht hängt ab von der Prüfungsmöglichkeit. Bis zur Grenze der Möglichkeit besteht nach RG. Prüfungspflicht.

[1]) z. B. Bernstein S. 172; Nußbaum S. 195; Blesch S. 41; Schiller S. 49.

[2]) Bd. 46 S. 85.

[3]) RGZ. Bd. 80 S. 199.

daß es Rücksicht nimmt auf die Möglichkeit der Prüfung, ein Gedanke, der schon der BEK[1]) vertraut war. Es setzt also voraus, daß eine Prüfung bis zur Grenze der Möglichkeit vorgenommen werden müsse.

Übereinstimmend mit den Angaben der Revisionsbeklagten hatte Justizrat Springer, ein Kenner des Emissionswesens, in einem vor dem LG. I Berlin abgelegten Gutachten[2]) geäußert, es bestehe keine allgemein geübte Gepflogenheit eingehender selbständiger Prüfung, insbesondere an der Hand der Geschäftsbücher. Eine Prüfung letztgenannter Art, namentlich eine Revision der in dem Prospekt abzudruckenden Bilanz in bezug auf ihre Richtigkeit bilde die Ausnahme und pflege nicht ohne besondere Veranlassung, welche sie erforderlich oder dringend erwünscht mache, vorgenommen zu werden. Den mangelnden Prüfungswillen begründet auch er wie die Revisionsbeklagte in dem Fall, der dem Erkenntnis des RG. zugrunde lag, u. a. damit, daß die Emissionshäuser sich scheuten, einem Geschäftsfreunde die Vorlegung seiner Bücher zuzumuten, aus Besorgnis, dieser könne darin ein beleidigendes Mißtrauen erblicken und die Geschäftsverbindung abbrechen.

Es ist jedoch nicht Handelsbrauch, selbständig und eingehend zu prüfen. Es fehlt der Prüfungswille.

Grund der Nichtprüfung soll die mangelnde Prüfungsmöglichkeit sein (Springer).

Nach den Erfahrungen eines andern hervorragenden Fachmannes, Alfred Lansburgh,[3]) soll aber dieser Mangel der Prüfungsmöglichkeit nicht Ursache des fehlenden Prüfungswillens sein, sondern Folge der generellen Nichtprüfung.[4])

Grund der Nichtprüfung ist, daß die Emissionshäuser nicht prüfen dürfen, weil sie keine Unrichtigkeiten finden wollen (Lansburgh).

---

[1]) Ber. S. 101. Es wurde dort hervorgehoben, daß die Emissionshäuser namentlich ausländischen Staaten gegenüber gar nicht in der Lage seien, die Mitteilungen, welche ihnen über den Abschluß des Staatshaushalts, über die Angaben in den Budgets, über den Schuldenstand usw. gemacht würden, nachzuprüfen, und daß es sich ähnlich mit ausländischen Aktienunternehmungen verhalte.

[2]) Dieses legte der langjährige Justitiar der Firma Bleichröder in Berlin in dem Prozeß einiger Aktionäre der Solinger Bank gegen den A. Schaafhausenschen Bankverein ab. Abgedruckt im Berliner Tageblatt 1912 Nr. 304.

[3]) Alfred Lansburgh in „Die Bank": Prüfungspflicht, Prüfungsmöglichkeit und Prüfungswille des Emissionshauses S. 639—646.

[4]) Weil nämlich die Gesellschaften „genau wissen, daß sie jeden Tag eine andere Bank finden können, die ihre Wertpapiere ohne Prospektkontrolle an die Börse zu bringen bereit ist, erblicken die Gesellschaften in dem Verlangen ihrer Bank, die Bücher vorzulegen, ein Mißtrauensvotum. Und das nicht ohne Grund.

Deren wirklicher Grund aber sei der, daß die Emissionshäuser Unrichtigkeiten nicht finden wollen und dürfen. Den Ausführungen Lansburghs ist folgendes zu entnehmen:

Da die Emission in den meisten Fällen ein Glied in einer Kette längst begonnener und zum Teil durchgeführter Geschäfte bildet, so sind die Emissionsbanken in der Zwangslage, sie bewirken zu müssen.[1]) Die Emission ist sozusagen die Krönung der Geschäfte. Grund des Unterbleibens der Prospektprüfung ist also, daß der Bank in dem Augenblick, wo sie die Emission vornehmen will, gar keine Wahl bleibt ob sie das Geschäft machen will oder nicht. „Denn in 9 Fällen unter 10 ist die Ausgabe von Aktien oder Obligationen einer Gesellschaft nichts anderes als die Flüssigmachung eines Kredits, den die Bank der Gesellschaft gewährt hat. Die Emission unterlassen, ist in diesem Falle gleichbedeutend mit einem Verzicht auf die Ablösung der Schuld, und es ist klar, daß eine Bank in einen solchen Verzicht nur willigen wird, wenn sie entweder volle Deckung in Händen oder unbedingtes Vertrauen zu dem Unternehmen hat. Fehlt sowohl Deckung wie Vertrauen, so ist die Bank in ihrem Interesse genötigt, zur Abwendung von Verlusten so schnell als möglich zur Emission zu schreiten, und sie wird sich dann hüten, die Emission durch eine subtile Nachprüfung des Prospekts zu gefährden."[2])

Denn mit welchem Recht darf wohl eine Bank, die dank ihrer langjährigen Geschäftsverbindung mit einem Unternehmen dieses genauer kennen muß als irgendeine dritte Bank, ein Kontrollansinnen stellen, das andere, fremde Bankhäuser nicht stellen? Die Unterlassung der vom Gesetzgeber gewollten Kontrollen ruft also erst die Schwierigkeit hervor, die Springer als Grund für die Unterlassung angesehen wissen will" (a. a. O. S. 641).

[1]) Auch Springer weiß, daß das Kreditverhältnis zwischen der Bank und einem Unternehmen fast immer ein Unterbleiben der Prospektprüfung zur Folge hat. Er hat aber unrecht, wenn er den Grund dafür in dem berechtigten Vertrauen der Bank zu dem Unternehmen erblicken will (Lansburgh a. a. O. S. 643).

[2]) Schöpft sie bezüglich der Prospektangaben Verdacht, so wird sie höchstens mit Rücksicht auf ihren Emissionskredit die Zulassung nicht selbst beantragen noch unterzeichnen, sondern beides von einem andern Bankhause besorgen lassen. In Berlin sollen die Banken bekannt sein, welche gewohnheitsmäßig die Emissionen bestimmter Großbanken mit ihrer Firma decken und die für eine Provision von 30000 bis 50000 Mk. sich bereit finden lassen, jeden Prospekt zu unterzeichnen (Lansburgh S. 644).

In dem Falle, der den Ausgangspunkt unsrer Betrachtung bildet, hatte die emittierende Bank, wie vom KG. einwandfrei festgestellt wurde, von dem Unternehmen, dessen Aktien sie einführen wollte, wiederholt die Aufforderung erhalten, sie solle doch selbständig nachprüfen. Die Bank verhielt sich jedoch ablehnend, obwohl sie wußte, daß es schlecht um die Gesellschaft stand. Würde das RG. der wahren Ursache dieses auffälligen Verhaltens nachgeforscht haben, so hätte es vielleicht die Bestätigung der Enthüllungen Lansburghs erhalten.

Emissionstechnik. Gesetzgebung u. Rechtsprechung.

Angesichts dieser Tatsachen, die eine Folge des gemischten Systems im Bankwesen sind, erscheint Lansburgh die Regelung der Prospekthaftung durch das Börsengesetz zu mild. Die Bestimmungen hierüber hält er, abgesehen von andern Gründen, die am Schlusse zur Erörterung gelangen, nicht zuletzt deshalb für verfehlt, weil sie die Gefahr, daß ein Bankhaus für die Angaben eines Prospekts materiell einzustehen habe, als so unbedeutend erscheinen lasse, daß sie gegen die schlimme Eventualität, einmal einen Kredit nicht im Emissionswege ablösen zu können, gar nicht in Betracht komme. Hier heißt es also für die Gesetzgebung, mit der Entwicklung Schritt zu halten. Solange aber eine Gesetzesänderung, die, wie unten gezeigt wird, auch aus andern Gründen erwünscht ist, nicht erfolgt ist, fällt der Rechtsprechung die Aufgabe mit zu, durch strenge Handhabung der Gesetzesbestimmungen die schädlichen Folgen einer unerwünschten Entwicklung möglichst fernzuhalten, ja letzterer überhaupt Einhalt zu tun.

II. Unvollständigkeit.

Weniger scharf als bei der Unrichtigkeit ist die Haftung bei Unvollständigkeit des Prospekts, denn hier soll die Verantwortlichkeit nur bei böslichem Verschweigen und bei böslicher Unterlassung ausreichender Prüfung eintreten.

1. Böslichkeit.

Die Böslichkeit[1][2] ist ein im Anschluß an gemeinrechtliche Vorstellungen in der Rechtsprechung des einstigen Reichs-

---

[1] vgl. S. 65 Anm. 1.

[2] Der Begriff findet sich im Aktienrecht in §§ 202, 203, 267, 269 HGB., im § 1567 BGB.

oberhandelsgerichts festgestellter Begriff. Das ROHG.[1]) bezeichnet damit „jenen frevelhaften Mutwillen, welcher zwar die Beschädigung nicht beabsichtigt, jedoch auch nicht ohne Bewußtsein der damit verbundenen Gefahr, handelt". In einer anderen Entscheidung[2]) betrachtet dasselbe Gericht die Böslichkeit als vorliegend, wenn eine Schädigung nicht beabsichtigt ist, der Handelnde aber sich bei seinem Tun der damit verbundenen Gefahr bewußt ist und es dennoch nicht ändert. Demnach deckt sich die Böslichkeit mit dem Begriff des strafrechtlichen dolus eventualis und sie hat im Zivilrecht ihren Platz zwischen grober Fahrlässigkeit und Arglist.

2. Böswilliges Verschweigen u. böswillige Unterlassung ausreichender Prüfung.

Unter Verwendung der Definition des ROHG. ist böswilliges Verschweigen das bewußte Verschweigen einer Tatsache, die der Emittent für wesentlich oder doch möglicherweise für wesentlich hält.[3]) In diesem Falle sind die verschwiegenen Angaben demjenigen, der sie hätte erwähnen müssen, bekannt. Bei böswilliger Unterlassung ausreichender Prüfung sind sie dem Verpflichteten jedoch unbekannt, weil er es verabsäumt hat, dieselben in Erfahrung zu bringen. Dieser Fall ist gegeben, wenn dem Prüfungspflichtigen bewußt ist, daß die bisher von ihm benutzten Erkenntnismittel noch nicht ausreichen, die Überzeugung von der Richtigkeit und Vollständigkeit der erheblichen Angaben zu begründen, er es aber trotzdem unterlassen hat, weitere erreichbare Erkenntnismittel heranzuziehen.[4]) Danach ist die Haftung dann begründet[5]): 1. wenn der Verpflichtete Tatsachen kennt, von deren Erheblichkeit für die Beurteilung des Wertes er überzeugt ist und diese Tatsachen im Prospekt wegläßt, 2. wenn er zwar nicht davon überzeugt ist, daß die unerwähnten Tatsachen erheblich, aber auch nicht davon, daß sie unerheblich sind (böswilliges Ver-

[1]) ROHG. Bd. 10 S. 218.

[2]) ROHG. Bd. 8 S. 428; vgl. auch RGZ. Bd. 1 S. 22 u. 38, Bd. 7 S. 125, Bd. 23 S. 137.

[3]) Bernstein S. 173; Apt S. 143; Kahn S. 206. CBKomm. dagegen fordert Täuschungsabsicht, d. h. das Bewußtsein, daß die Mitteilung der verschwiegenen Tatsache eine ungünstige, aber zutreffende Wertbeurteilung ermöglichen würde (S. 171).

[4]) BEB. S. 104.

[5]) Apt S. 143/44.

schweigen); 3. wenn er zwar weitere als die im Prospekt erwähnten Tatsachen nicht kennt, aber davon überzeugt ist, daß erhebliche Tatsachen nicht erwähnt sind; und 4. wenn er nicht davon überzeugt ist, daß erhebliche Tatsachen fehlen, aber auch nicht davon, daß alle erheblichen Tatsachen angeführt sind, (böswillige Unterlassung ausreichender Prüfung.)

III. Übernahme der Haftung für Unrichtigkeit durch das Unternehmen.

Bisweilen suchen die Emissionsbanken sich vor dem Erlaß des Prospekts dadurch den Rückgriff zu sichern, daß das Unternehmen die Haftung für die Richtigkeit der Prospektangaben übernimmt. Ein solcher Vertrag ist im Außenverhältnis natürlich bedeutungslos, im Innenverhältnis läßt sich jedoch gegen die Gültigkeit einer solchen Abmachung nichts einwenden, und zwar selbst dann, wenn sie eine vollständige Abwälzung des erlittenen Schadens zum Gegenstand hat. Dies gilt nicht bloß für Schuldverschreibungen, sondern trifft auch für den häufigen Fall zu, daß Mitgliedschaftspapiere in Betracht kommen,[1] was Calmon[2] allerdings leugnet. Nach seiner Meinung kann sich die auf Regreß in Anspruch genommene AG. zweier Einwendungen bedienen. Und zwar soll sie der Klage der Bank entgegenhalten können, der zwischen letzterer und ihr geschlossene Garantievertrag verstoße gegen die guten Sitten, und ferner, er laufe einem gesetzlichen Verbot zuwider. Die Haftung sei, wie zur Begründung ausgeführt wird, gerade dem Emissionshaus zugedacht, und es sei ein unmoralisches Unternehmen, wenn sich das Emissionshaus ihrer durch Abschluß eines solchen Vertrags zu entledigen suche und damit eine Umgehung des Gesetzes beabsichtige. Dem ist jedoch entgegenzuhalten, daß die Vorschriften des BG. lediglich einen Schutz für den „Besitzer" von Wertpapieren im Auge haben, der aber durch die Innenabmachung in keiner Weise beeinträchtigt wird. Wenn sie in erster Linie die Emissionshäuser verantwortlich machen wollten, so geschah das, um dem Erwerber dann seine Ansprüche zu sichern, wenn der Aussteller sie nicht mehr befriedigen könnte, sie erkennen aber damit noch nicht an, daß letzterer, wie es nicht gerecht wäre,

1. Ein derartiger Garantievertrag ist gültig.

2. Das Abkommen ist weder wegen § 134 noch § 138 BGB. nichtig.

[1] Ebenso Schiller S. 61.

[2] vgl. Artikel „Prospekthaftung", in „Die Bank" 1910 S. 1133 ff.

grundsätzlich geschont werden müsse. § 138 BGB. kann daher mit der Folge der Nichtigkeit des zwischen Bank und AG. getroffenen Abkommens von letzterer nicht angerufen werden. Ebensowenig nützt ihr § 134 BGB. Calmon konstruiert die auf diese Bestimmung gestützte Einwendung, wie folgt: Auf Grund des rechtskräftigen Erkenntnisses hat die Bank Zug um Zug gegen Übernahme der Aktien den geschädigten Aktionären den Erwerbspreis zahlen müssen. Ebenso kann das Emissionshaus die AG. nur unter dem Anerbieten der Übergabe der Aktien Zug um Zug aus dem Garantievertrag verklagen. Da es dieser gemäß § 226 HGB. verboten ist, eigene Aktien zu erwerben, so würde der Garantievertrag die AG. in die Notwendigkeit versetzen, sich eines Verstoßes gegen ein gesetzliches Verbot schuldig zu machen, woraus sich die Nichtigkeit des Vertrags ergäbe. Dagegen ist jedoch zunächst einzuwenden, daß das Emissionshaus lediglich befugt,[1]) aber nicht verpflichtet ist, den Schadensersatz in Form der Übernahme der Wertpapiere gegen Erstattung des Erwerbspreises oder Kurswertes, den diese zur Zeit der Einführung hatten, zu leisten, mithin auch die AG. den Garantievertrag z. B. durch Zahlung des Minderwertes, den die Aktien zur Zeit des Erwerbs gegenüber dem Erwerbspreis hatten, erfüllen kann. Wenn sie jedoch die Papiere übernimmt, so geschieht dies nicht im regelmäßigen Geschäftsbetriebe den § 226 HGB. voraussetzt. Dessen gewöhnliches Merkmal ist, daß die Gesellschaft den Erwerb zwecks Gewinn vornimmt.[2]) Es liegt aber auf der Hand, daß die Übernahme der Aktien gegen Leistung des bezeichneten Äquivalents die günstigste Form des Schadensersatzes bildet und daher besonders willkommen ist, weil sie geeignet erscheint, die AG. vor höherem Schaden zu bewahren.

IV. Grund der verschiedenen Haftung im Fall der Unrichtigkeit und Unvollständigkeit.

Man muß sich fragen, weshalb die Haftung wegen Unvollständigkeit milder gestaltet worden ist als die wegen Unrichtigkeit der Angaben, wo schon eine culpa lata ausreicht. Als Grund dafür geben die Motive[3]) an, daß im Falle der Weglassung die Frage sehr zweifelhaft sein könne, ob ein Um-

[1]) vgl. § 46 Abs. 2 BG.

[2]) vgl. Staub zu § 226 HGB.

[3]) S. 51.

stand als wesentlich anzusehen sei. Heim[1]) hält die verschiedene Regelung besonders im Hinblick auf die Schwierigkeiten für gerechtfertigt, die der emittierenden Bank im Fall der Emission ausländischer Werte bei Beschaffung der notwendigen Angaben in den Weg treten.[2]) Es ist richtig, daß diese sich meist mit den Mitteilungen begnügen muß, die sie von der staatlichen Behörde bezw. Gesellschaft erhält, und ist auch zuzugeben, daß sie die gemachten Angaben leichter auf ihre Richtigkeit hin prüfen kann, als es ihr möglich ist, neue erhebliche Tatsachen aufzudecken. Mit Rücksicht hierauf hat es nichts Verwunderliches, wenn genau dieselbe Unterlassung, nämlich die Unterlassung ausreichender Prüfung, aus der das eine Mal Unrichtigkeit, das andere Mal Unvollständigkeit resultiert, im ersten Fall schon bei grober Fahrlässigkeit, im zweiten Fall erst bei Böslichkeit die Haftung des Emittenten, für den diese Unterlassung meist zutreffen wird, begründet. Haben wir festgestellt, daß also die culpa lata auch in Verabsäumung genügender Prüfung (neben Nichtprüfung) bestehen kann, so ist es falsch zu sagen, das BG. habe bei der Regelung des schuldhaften Verhaltens eine Einteilung zwischen Tun und Unterlassen zugrunde gelegt. Nach Georg Schmidt[3]) soll nämlich der unrichtige Prospekt hervorgerufen sein durch ein Tun, bestehend in schlechter Nachprüfung, der unvollständige Prospekt dagegen ein Unterlassen durch Nichtnachprüfung zur Ursache haben. Man könnte höchstens eine Unterscheidung dahin machen, daß ein Fall der Unrichtigkeit ein positives Tun, nämlich die Anführung von (wesentlichen) Tatsachen, bei Unvollständigkeit dagegen ein Passivbleiben, das Unterlassen von Mitteilung erheblicher Umstände, Voraussetzung ist und hierin die Erklärung für die verschiedene Behandlung der beiden Fälle der Alternative Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit suchen. Wenn uns auch die unterschiedliche Regelung billig erscheint, so ist doch sehr die Frage, ob sich der Gesetzgeber, als er sie traf, bewußt war, daß dies letztlich für ein und den-

---

[1]) S. 79/80.
[2]) vgl. BEB. S. 101.
[3]) S. 23.

selben Tatbestand — Unterlassung ausreichender Prüfung — geschah.[1])

§ 11.

5. Beweis eines in Kausalzusammenhang mit der Mangelhaftigkeit des Prospekts erwachsenen Schadens.

I. Allgemeines. Insbesondere der Grund des Schadens.

Weiterhin muß der Kläger dartun, daß ihm ein Schaden, wie das Gesetz sagt, aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwachsen ist. Den zum Ersatz verpflichtenden Umstand bildet jedoch, und dabei befinden wir uns im Einklang mit dem für den Lucca-Pistoja-Aktienstreit gefundenen Resultat,[2]) die von der Sachlage abweichende Darstellung des Prospekts. Das RG. äußert sich zu dieser unglücklichen Fassung des Gesetzes folgendermaßen[3]): „Die angegebene Fassung bezweckt, die Haftung für solche Nachteile, die auf andern Umständen als der unrichtig angegebenen Sachlage beruhen, auszuschließen, nicht aber die ‚Sachlage' als das schadenbringende Ereignis hinzustellen und auf diesem Wege eine Einschränkung des zu erstattenden Schadens zu gewinnen. Verursacht ist der Schade durch die Divergenz zwischen dem behaupteten und dem wirklichen Sachverhalt, durch die Unrichtigkeit der Angabe, oder, was dem Sinne nach identisch ist, durch die als unrichtig sich darstellende Angabe".

Hiernach ist nicht eine Haftung auf Grund einer rechtsgeschäftlichen Garantie dafür gewollt, daß bestimmte Tatsachen vorhanden sind oder nicht. Der Verpflichtete hat vielmehr für den Schaden einzustehen, den die Vernachlässigung der ihm von der Rechtsordnung auferlegten Pflicht zu einer der Wahrheit entsprechenden Offenbarung des für die Bewertung des Papiers erheblichen Tatbestandes verursacht.

---

[1]) Ebenso Schiller S. 56. Diesem erscheint jedoch die Unterscheidung sachlich unbegründet. Nach seinen Ausführungen beruht sie auf einem Irrtum des Gesetzgebers (vgl. S. 54/55).

[2]) s. oben S. 17.

[3]) RGZ. Bd. 46 S. 86 (v. 2. 5. 1900).

II. Kausalzusammenhang.

Aus dem Gesagten folgt aber weiter die Notwendigkeit eines ursächlichen Zusammenhangs zwischen Unrichtigkeit bezw. Unvollständigkeit des Prospekts und dem entstandenen Schaden.[1]) Nach den allgemeinen für Schadensersatz wegen Verschuldens geltenden Grundsätzen ist die Ursächlichkeit nicht nur rein als solche, sondern auch insofern zu fordern, als der Kläger nachweisen muß, daß er den Prospekt gekannt und auf Grund dieser Kenntnis zum Erwerb bestimmt worden ist.

1. Wann ist er vorhanden?

Dieser ist auch in subjektiver Hinsicht als vorhanden nachzuweisen, aber es genügt, wenn der Kläger dartut, daß er die vom Prospekt erzeugte Stimmung gekannt hat.

Gemäß dem Zweck des Einführungsprospekts, Propaganda für ein bestimmtes Papier zu machen, hatte sich schon die BEK.[2]) dahin geeinigt, daß der Erwerber den Prospekt selbst nicht gelesen noch gekannt zu haben brauche, und gab damit Wiener[3]) recht, der darauf hinwies, der Prospekt als Emanation an das Publikum rufe eine Art Weltstimmung hervor, welche die Entscheidung des Käufers wesentlich beeinflusse. In dem Bericht der BEK.[4]) heißt es dementsprechend, es bilde sich unter Mitwirkung der offenkundigen allgemeinen Verhältnisse eine dem Inhalte des Prospekts entsprechende Stimmung des zur Aufnahme angerufenen Publikums. Diese Stimmung dürfe der einzelne Erwerber für sich in Anspruch nehmen, auch wenn er den Prospekt nicht selbst gelesen oder im einzelnen gekannt habe. Das RG. hat in verschiedenen Erkenntnissen[5]) diesen Standpunkt zu dem seinigen gemacht und hält, wie das letzte zu dieser Frage Stellung nehmende Urteil beweist, unumstößlich daran fest. Die Bildung einer solchen Stimmung ist im Wesen des Börsenverkehrs begründet und auch die Regel. Den Einfluß, den sie auf den Willen des einzelnen übt, zeigt am besten der Kurs der an der Börse gehandelten Werte.[6]) Dieser als das Ergebnis der Schätzung, die man dem

---

[1]) s. oben S. 9 ff.

[2]) BEB. S. 106.

[3]) Übersicht der abgelehnten und zurückgezogenen Anträge Berlin 1893, S. 33 ff.

[4]) a. a. O.

[5]) RG. v. 2. 5. 1900 bei Holdheim Bd. 13 S. 253 ff.; RG. v. 25. 2. 1905 in BayZ. Bd. 1 S. 304; RG. v. 19. 10. 1910 in LZ. 1911 S. 155 Nr. 6; RGZ. Bd. 80 S. 196 ff. (v. 11. 10. 1912).

[6]) Dove, Festschrift für Rießer S. 7.

wirtschaftlichen Werte und den Aussichten eines Unternehmens entgegenbringt, hängt zwar gewöhnlich nicht allein ab von der durch den Prospekt hervorgerufenen Stimmung — denn wirtschaftliche Konjunkturen beispielsweise fallen schwer mit ins Gewicht —, diese pflegt jedoch das wichtigste Moment bei der Bildung des Börsenpreises darzustellen. Wo die Annahme eines Kausalnexus zwischen dem Prospekt und der Bildung der Gesamtstimmung fehlgeht, gilt dieser ursächliche Zusammenhang dennoch kraft Fiktion als gewahrt. Des weiteren aber ist mit dem RG.[1]) zu fordern, daß der Erwerber den Einfluß der Stimmung auf seine Willensentschließung nachweist. Dies folgt aus allgemeinen Rechtsgrundsätzen, wonach der Erwerber die Pflicht hat, die Gelegenheit, die ihm ausschließlich zur eigenen Information geboten wird durch den Prospekt, nicht ungenützt zu lassen.[2]) Es ergibt sich aber aus dem Gesetz selbst oder vielmehr aus der Natur des durch das Gesetz gewährten Anspruchs. Wären nämlich von Anfang an nicht die mangelhaften Angaben gemacht worden, so hätte der Kläger gar nicht erworben oder nur zu einem dem Werte entsprechenden Preise. Das Ausschlaggebende ist demnach gerade, daß der Kläger sich selbst schädigt, indem er sich durch die Täuschung veranlassen läßt, eine ihm nachteilige Vermögensdisposition vorzunehmen. Dafür hat der Beklagte einzustehen. Aber nicht dafür ist er verantwortlich, daß seine Angaben nicht zutreffen und die Sachlage ganz anders ist als angegeben. Eine Folge hiervon ist, daß ihm die Nachteile nicht anzurechnen sind, die etwa aus der Aufdeckung der wahren Sachlage, aus der Erkenntnis des geringeren, wirklichen Werts der Papiere durch Kursverlust erwachsen, denn dieser wäre nicht eingetreten, wenn die günstige Schilderung des Prospekts auf Wahrheit beruhte. Offenbar verkennt dies Dove,[3])

---

[1]) RGZ. Bd. 80 S. 204 und RG. v. 2. 5. 1900 a. a. O.

[2]) So richtig Schiller S. 45.

[3]) a. a. O. S. 11, wo es heißt: „Der Schaden ergibt sich aus der Abweichung der tatsächlichen Sachlage von den gemachten Angaben". Jedoch nicht diese Abweichung ist das Entscheidende, sondern die falsche Darstellung! Vgl. auch S. 6, wo es heißt: „daß er (der Schaden) aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage entstanden sein muß".

der nicht bloß nicht aus dem Gesetz die Notwendigkeit des subjektiven Kausalzusammenhangs entnimmt, nein, nach dessen Wortlaut ihn sogar für ungesetzlich hält. Wenn dieser Schriftsteller ferner den § 46 Abs. 3 Satz 2 nicht als Beweis dafür gelten lassen will, daß der Kausalzusammenhang auch in subjektiver Beziehung gewahrt sein muß, so ist er m. E. im Irrtum. Denn, soll die Haftung nicht gegeben sein, wenn der Besitzer des Wertpapiers die Unrichtigkeit der Angaben des Prospekts auch bei Anwendung der diligentia quam in suis kennen mußte, so wird zweifellos hiernach die Verpflichtung zur Kenntnisnahme vorausgesetzt. Die Ausführungen von Dove zu dem hier behandelten Thema[1]) zeigen, daß er, wie wir schon oben bei Betrachtung des Lucca-Pistoja-Aktienstreits andeuteten, mehr aus praktischen Gründen als theoretischer Bedenken wegen einer Verneinung des Erfordernisses des Kausalzusammenhangs mindestens in subjektiver Beziehung das Wort redet. Es ist richtig, daß gern der Mangel des letzteren dem Anspruch aus § 45 entgegengehalten wird und das Bedürfnis besteht, diese Möglichkeit, von der Ersatzpflicht frei zu werden, dem Beklagten zu nehmen. Es ist aber zu bezweifeln, ob es als ein großer Fortschritt in der Haftungsfrage angesehen werden könnte, wenn die von Dove aufgestellte Forderung,[2]) den Anspruch abhängig zu machen von der formalen Tatsache der Zulassung und den konkreten Kausalzusammenhang nur als gesetzgeberisches Motiv für die Aufstellung des Anspruchs, aber nicht seine Voraussetzung zu betrachten, in der Praxis der Gerichte[3]) Anerkennung fände, denn damit wäre, wie am Schluß unserer Arbeit erörtert werden soll, den Bedürfnissen sehr wenig gedient.

2. Wann fehlt er?

Muß demnach der Kläger den Prospekt oder wenigstens die

[1]) vgl. besonders S. 6.

[2]) a. a. O. S. 15/16.

[3]) Wie es scheint, neigt das RG. nicht dazu, den Standpunkt Doves zu dem seinigen zu machen. Wenn es in den Erkenntnissen v. 19. 10. 1910 (a. a. O.) und v. 11. 10. 1912 sagt, daß der Anspruch aus § 45 BG. mindestens die Möglichkeit eines Kausalzusammenhangs voraussetze zwischen den im Prospekt enthaltenen unrichtigen Angaben und dem Erwerb, so ist daraus nur zu entnehmen, daß der Nachweis der Kenntnis einer Stimmung, die mindestens möglicherweise durch den Prospekt erzeugt ist, genügen soll, nicht aber mehr. And. M. Dove S. 16.

von ihm erzeugte Stimmung gekannt haben, so fehlt es am ursächlichen Zusammenhang, wenn der Erlaß des Prospekts dem Erwerb des Klägers zeitlich nachfolgt. Diesen Grundsatz hat auch das RG.[1]) als richtig anerkannt. In dem Falle, der dieser Entscheidung zugrunde lag, hatte das KG.[2]) in 2. Instanz abweichend von der Ansicht des RG. den Kausalnexus als vorhanden angenommen, obwohl der Erwerb dem Prospekterlaß voranging. Das KG. ließ bei seiner Entscheidung ein psychisches Moment den Ausschlag geben. In dem betreffenden Falle handelte es sich um die Emission junger Aktien eines Unternehmens, dessen alte Aktien bereits an der Börse eingeführt waren. Die Kläger hatten in der Erwartung erworben, der Prospekt, der künftig veröffentlicht werden sollte, würde sich mit dem decken, welcher der Zulassung der ersten von der AG. ausgegebenen Papiere zugrunde lag. Diese Erwartung erwies sich auch als zutreffend. Es ist zuzugeben, daß sich die Meinung des KG. mit dem Wortlaut des Gesetzes, welches die erfolgte Zulassung voraussetzt, nicht vereinigen läßt.[3]) Es ist aber auch einzuräumen, daß es vom Standpunkt des RG. aus, welches von dem Erfordernis der Kenntnis des Prospekts ganz absieht und mit der Fiktion, dieser rufe eine Stimmung hervor, welche für die Bewertung der Papiere und die Entschlüsse der Erwerber entscheidend sei, arbeitet, ein sehr kleiner Schritt, wenn auch nicht logische Konsequenz ist, wie Schiller[4]) annimmt, dem KG. rechtzugeben; denn auch dieses ging, wie erwähnt, von einer Beeinflussung der Seele der Kläger bei der Beurteilung des ihm vorliegenden Falls aus. Mit Rücksicht auf die Bedürfnisse der Praxis wäre die Anerkennung des vom KG. vertretenen Standpunkts sehr wünschenswert gewesen, denn die Emissionssitten haben sich zum Teil erheblich vom Gesetz losgelöst. Wie wir vorhin andeuteten, werden wir am Ende unserer Betrachtung hierauf zurückkommen.

---

[1]) RGZ. Bd. 80 S. 205.

[2]) vgl. das Urteil v. 15. 1. 1912 im Bankarchiv 11. Jahrg. Nr. 12 S. 190 ff., Mitteilungen der Handelskammer zu Berlin 11. Jahrg. Nr. 2 S. 55 ff.

[3]) Die Beschränkung der Ersatzpflicht auf die zugelassenen Stücke hält das KG. für eine Bestimmung singulärer Natur, Bankarchiv a. a. O. S. 194 ff.

[4]) S. 46.

Es ist denkbar, daß der Prospekt erhebliche Tatsachen verschweigt, die trotz ihrer Wesentlichkeit weder das allgemeine Werturteil noch das des Klägers beeinflußt hätten. Ein Beispiel hierfür bietet schon das Programm der Lucca-Pistoja-Aktien.[1]) Hier war die staatliche Konzession an die Bedingung der Einhaltung einer Baufrist geknüpft. Zur Zeit des klägerischen Erwerbs mußte jedoch der Eintritt dieser Voraussetzung ausgeschlossen erscheinen. In diesem Falle ist also die Fortlassung ohne Schaden geblieben.

III. Der Umfang des Schadens.

Worin besteht nun dieser? Die Anwendung des von uns gefundenen Resultats, daß der Beklagte lediglich für das Interesse einzustehen habe, welches die Kläger daran haben, daß von vornherein die richtigen Angaben gemacht worden wären, ergibt folgendes: Grundsätzlich geht der Anspruch auf Ersatz des Unterschieds zwischen dem Erwerbspreis des Papiers und dem geringeren Werte, welchen dieses bei Berücksichtigung des wahren Sachverhalts zur Zeit des klägerischen Erwerbs wirklich hatte.[2])

1. Wenn der Kläger auch bei Kenntnis der Sachlage erworben hätte.

Der Kläger kann also nicht Ersatz des Kursminderwerts, der entgangenen Dividenden und Zinsen fordern.[3]) Denn Grundlage dieses Schadens ist nicht die falsche Darstellung, sondern die abweichende Sachlage. Die Kläger sind durch den Prospekt nur insofern geschädigt, als der Erwerbspreis, an dem späteren Kurs gemessen, den das Effekt zur Zeit der Geltendmachung des Schadens hat, zu hoch war. Dieser Anspruch ist dann nicht ausgeschlossen, wenn zur Zeit, wo er erhoben wird, der Kurs höher ist als der Erwerbspreis.[4]) Eine günstige Konjunktur kann ihn

---

[1]) vgl. Goldschmidt, Der Lucca-Pistoja-Aktienstreit S. 37 ff., 88 ff.

[2]) So richtig Bernstein S. 174, der von den Kommentatoren der einzige ist, welcher Grund und Umfang des Schadens m. E. richtig erfaßt hat. Wie die anderen Kommentare und die Monographien zum Teil beweisen, scheint man die für die vorliegende Frage grundlegende Entscheidung RGZ. Bd. 46 S. 85 nicht richtig verstanden zu haben.

[3]) And. M. Nußbaum S. 199; Schiller S. 57/58. Ersterer zieht das Urteil RGZ. Bd. 46 S. 87 heran, das aber, richtig verstanden, gerade den Ersatz eines solchen Schadens ausschließen will.

[4]) D. h. infolge anderweitiger günstiger Umstände. In diesem Fall wird der Beklagte zweckmäßig sein Übernahmerecht ausüben. Bernstein S. 174. Die Unter-

z. B. zum Steigen gebracht haben. Bei der Berechnung des Schadens sind die Grundsätze des BGB. §§ 249 ff. zur Anwendung gekommen. Der Zustand, welcher bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre, wäre der gewesen, daß der Kläger die Differenz zwischen Erwerbspreis und dem wahren Wert des Papiers in der Tasche hätte. Ist aus den Umständen jedoch zu entnehmen, daß der Kläger *selbst für den entsprechend niedrigeren Preis nicht erworben hätte*, so hat er den Anspruch auf *Erstattung des Erwerbspreises gegen Ausantwortung des Papiers*. § 46 Abs. 2 steht dabei nicht im Wege. Denn aus dieser Bestimmung ergibt sich nicht, daß nach dem Willen des Gesetzgebers die Wiederherstellung des früheren Zustandes in Form der Vergütung des Preises gegen Herausgabe des Effekts unter keinen Umständen in obligatione sein könne. Der Geschädigte kann dagegen nicht auf Übernahme des Wertpapiers gegen Erstattung *des Kurswertes* klagen, da diese nicht auf Wiederherstellung des früheren Zustandes geht. Hätte der Kläger bei einer andern vorteilhafteren Kapitalanlage *Gewinn* gehabt, kann er prinzipiell dessen Ersatz fordern. Durch das Übernahmerecht des Beklagten[1]) (§ 46 Abs. 2) wird ihm regelmäßig die Möglichkeit genommen, zu dessen Erstattung zu gelangen. Überhaupt ausgeschlossen erscheint es bei unserer Auffassung, den Gewinn zu verlangen, den der Kläger erzielt hätte, *wenn die Prospektangaben zutreffend gewesen wären*. Könnte er also z. B. nachweisen, der Kurs bezw. die Dividende oder der Zinssatz hätte die und die Höhe erreicht, wenn die Eisenbahn, von deren Bau der Prospekt sprach, wirklich gekommen wäre und gewisse Grundstücke des Unternehmens in die Bebauungszone gerückt hätte, so bleibt ihm doch die Geltendmachung eines solchen lucrum versagt. Es sind daher

2. Wenn der Kläger bei Kenntnis der Sachlage nicht erworben hätte.

---

scheidung, welche das RG. — RGSt. Bd. 23 S. 433 ff. — *zwischen Anlage- und Spekulationspapieren* bezüglich der Schadensberechnung macht, deren Berechtigung überdies zweifelhaft erscheint — vgl. *Blesch* S. 52, 53; *Heim* S. 77, 78; *Fürth* S. 16, 17 —, kommt für uns nicht in Frage, weil bei unsrer Auffassung vom Schaden eine individuelle Behandlung desselben ausgeschlossen ist; vgl. auch oben S. 9 Anm. 4.

[1]) s. S. 80 ff.

Erwägungen, wie sie Heim[1]) anstellt, ob man nämlich den Anspruch auf Entgang dieses Gewinns, der prinzipiell gegeben sei, ausnahmsweise deshalb nicht gewähren solle, weil die Berechnung des lucrum große Schwierigkeiten biete, überflüssig.

§ 12.

6. Geltendmachung des Übernahmerechts aus § 46 Abs. 2 durch den Beklagten.

I. Geschichtliches.

Schon die Beschlüsse der BEK.[2]) enthalten den Satz:

1. Der Standpunkt der BEK.

„Der Ersatzpflichtige kann es ablehnen, den Ersatz in anderer Weise als durch Übernahme des Wertpapiers gegen Erstattung des vom Erwerber dafür aufgewendeten Betrags zu leisten".

Wie der Bericht der Kommission[3]) erkennen läßt, wollte diese mit der Bestimmung einen Schutz dagegen bieten, daß die Haftpflicht der Emissionshäuser zu einer Bereicherung des Erwerbers der betreffenden Wertpapiere führe, sondern sie sollte nur der Abwendung eines Schadens dienen.

2. Der Entwurf und das Gesetz.

Der Entwurf[4]) hat zugunsten des Verpflichteten den von der BEK. aufgestellten Satz dahin erweitert, daß er diesem nachläßt, die Wertpapiere gegen Erstattung des vom Besitzer nachgewiesenen Erwerbspreises oder desjenigen Kurswertes, den sie zur Zeit der Einführung hatten, zu übernehmen (§ 42 Abs. 2 des Entwurfs). Diese Vorschrift ist Gesetz geworden. Die Motive hielten eine solche Begrenzung der Haftung für notwendig, um übertriebene Schadensberechnungen, für die es regelmäßig am ursächlichen Zusammenhang fehlen würde, von vornherein abzuschneiden. Soweit es sich um die Emission von Aktien handelt, erachtete sie der Gesetzgeber auch deshalb für unentbehrlich, weil nur bei dieser Art der Regelung die Haftung nach §§ 45 ff. BG. gegenüber einzelnen Aktionären neben der durch Art. 213 b AHGB. (jetzt § 203) festgesetzten Verantwortlichkeit gegenüber der AG. sich

---

[1]) S. 85.
[2]) S. 12.
[3]) S. 105.
[4]) S. 54.

rechtfertigen lasse. Es würde ja dadurch, daß die Emissionsfirma denselben Schaden, welchen sie den einzelnen Besitzern infolge der unrichtigen Angaben des Prospekts zu ersetzen hat, nochmals der AG. erstatten muß, mit dem letzteren Ersatz der Wert der Aktien erhöht werden. Diese Unbilligkeit wird jedoch so vermieden.

3. Die Reichstagskommission.

In der Reichstagskommission[1]) wurde noch der Antrag gestellt, der aber zurückgezogen wurde, es solle der Übernehmer des Wertpapiers dem Besitzer außer dem Erwerbspreis noch 5% Zinsen für die Dauer der Besitzzeit des Erwerbers vergüten. Man wies jedoch darauf hin, eine solche Bestimmung wäre in vielen Fällen, besonders dann unbillig, wenn für Wertpapiere, welche an der deutschen Börse zur Einführung gelangt wären, einige Jahre hindurch erheblich höhere als die landesüblichen Zinsen gezahlt wären. Eine derartige Vorschrift würde es auch notwendig machen, daß von dem Besitzer der Zeitpunkt des Erwerbs der betreffenden Effekten nachgewiesen würde, was, da im Schlußschein wohl nie die betreffenden Nummern angegeben wären, in den seltensten Fällen gelingen würde.

II. Die Vorschrift des § 46 Abs. 2.

Dem Beklagten wird mit dieser Bestimmung eine facultas alternativa[2]) gewährt. Seine Verpflichtung geht lediglich auf

1. Bedeutung der Bestimmung.

Leistung des Schadensersatzes. Hiervon kann er sich jedoch durch eine andere Leistung, nämlich Übernahme der Effekten gegen Erstattung des Erwerbspreises oder Kurswertes, befreien. Die zweite Leistung ist römischrechtlich gesprochen nur in solutione, aber nicht in obligatione.[3]) Es kann mithin der Berechtigte nicht alternativ klagen, und da es sich nicht um ein Wahlrecht handelt, tritt eine Konsumtion gemäß § 263 Abs. 2 nicht ein. Ein Wahlrecht steht dem Beklagten nur insofern zu, als er sich für Vergütung des Erwerbspreises oder des Einführungskurses entscheiden kann.

2. Vergütung des Erwerbspreises.

Dieser wird den ersteren ersetzen, wenn der Kläger zu einem niedrigeren Kurs als dem Einführungskurs erworben hat.

---

[1]) S. 29.

[2]) So auch RGZ. Bd. 46 S. 88; and. M. Hemptenmacher S. 161; Nußbaum S. 199 und Schiller S. 59, die ein Wahlrecht als vorliegend erachten. Nußbaum Anm. 45 hält die Anwendung des § 263 Abs. 2 auch dann für möglich, wenn man eine facultas alternativa für vorliegend hält.

[3]) Windscheid, Pand. § 255 Abs. 5.

Sind also z. B. die Wertpapiere zu einem Kurs von 100 emittiert, vom Kläger zu 90 gekauft, so kann der Beklagte durch Vergütung der aus dem Nennbetrag und aus dem Kurs von 90 sich ergebenden Summe, zuzüglich der etwa gezahlten Stückzinsen, Courtage, Provision und des Stempels gegen Rückgewähr der Papiere der Schadensersatzpflicht genügen. Eine Verpflichtung zur Zahlung von Zinsen aus dem Erwerbspreis ist nicht anzuerkennen, da ja gerade die Bestimmung des § 46 Abs. 2 geschaffen ist, um den etwa entgangenen Gewinn nicht ersetzen zu müssen.[1]) Sie ist auch dann abzulehnen, wenn man bei der Schadensberechnung das Interesse an der Richtigkeit der gemachten Angaben entgegen der von uns vertretenen Auffassung zugrunde legt. Überdies hat auch der Gesetzgeber, wie aus der oben zitierten Stelle des Reichstagskommissionsberichts hervorgeht, nicht eine solche Verpflichtung anerkennen wollen.

3. Erstattung des Einführungskurses.

Ist nun aber der Erwerb zu einer Zeit geschehen, wo das Effekt im Kurs gestiegen ist, so wird der Beklagte die Erstattung des Einführungskurses wählen. Ihm wird es hierdurch ermöglicht, den Schaden von sich aus objektiv zu bestimmen.[2]) Eine weitere bedeutende Einschränkung des klägerischen Anspruchs besteht dabei darin, daß dem Erwerber auch der positive Schaden nicht voll ersetzt wird.[3]) Unter Einführungskurs ist der amtlich festgestellte Kurs zu verstehen, zu welchem das Papier an der Börse eingeführt wurde. Änderungen desselben am ersten Börsentage bleiben dabei unberücksichtigt. Bei gleichzeitiger Einführung an mehreren deutschen Börsen ist es billig, die höhere Notierung dem Anspruch zugrunde zu legen, weil ohnehin bei dieser Art der Ersatzleistung durch Erstattung des Einführungskurses gegen Ausantwortung der Papiere der Kläger sehr schlecht gestellt ist.[4])

---

[1]) So richtig Gg. Schmidt S. 27; and. M. Kahn S. 211.

[2]) Ebenso Schiller S. 59.

[3]) Zust. Bernstein S. 175; Heim S. 86.

[4]) Ebenso Gg. Schmidt S. 27; and. M. Apt S. 148, der sich für die niedrigste Notierung entscheidet, und Hemptenmacher S. 161, welcher das arithmetische Mittel zwischen den verschiedenen Kursen am Einführungstage gelten lassen will.

4. Geltendmachung des Übernahmerechts im Prozeß.

Der Richter hat dem Übernahmerecht des Beklagten nicht von Amts wegen Rechnung zu tragen. Es steht vielmehr dem letzteren frei, im Weg der Einrede sein Gegenrecht auszuüben. In dem Urteil, das ergeht, muß dann der Beklagte dem Antrag gemäß verurteilt werden. Es ist ihm jedoch entsprechend dem Inhalt seines Antrags die Befugnis vorzubehalten, die Papiere gegen die Leistung eines im Gesetz vorgesehenen Äquivalents zu übernehmen.

In der Vollstreckungsinstanz kann das Übernahmerecht nicht mehr geltend gemacht werden (§ 767 Abs. 2 ZPO.). Vielmehr ist seine Ausübung nur bis zum Erlaß eines Endurteils möglich.

5. Die Übernahme hat nicht die Bedeutung eines Kaufs.

Hemptenmacher[1]) hält die Übernahme für einen Kauf. Einer solchen Auffassung kann jedoch nicht beigetreten werden. Ein Kauf, wo der Käufer dem Verkäufer einen Preis diktieren kann, ist doch etwas sehr Absonderliches. Die Ansicht Hemptenmachers hätte nebenbei die Folge, daß nach dieser ausgeschlossen wäre, nach der einredeweisen Geltendmachung des Gegenrechts durch den Beklagten dem Klaganspruch durch Zahlung der vom Kläger als Minderwert geforderten Geldsumme stattzugeben.[2]) [3])

Da es sich aber bei der Übernahme ohne Zweifel um einen Vertrag über Veräußerung eines Gegenstands gegen Entgelt handelt, müßten an sich die Bestimmungen der §§ 445 u. 493 BGB., wonach die Vorschriften über den Kauf auch für kaufähnliche Verträge zur Anwendung zu kommen haben, gelten und eine Sach- und Rechtsmängelhaftung für die Effekten Platz greifen. Dem steht jedoch im Wege, daß hier lediglich eine Herausgabepflicht (reddere) und keine Verschaffungspflicht wie beim Kauf besteht. Hat z. B. wegen eines vom Kläger verursachten Mangels der Verkauf, auf denes ihm gerade ankommt, für den Beklagten wenig Aussicht, so stehen ihm die §§ 445, 493 BGB. nicht zur Seite. Dagegen kann in einem solchen Fall, wo sich ein Fehler nach der Übernahme herausstellt, der Beklagte seine Leistung wegen Nichteintritt des damit bezweckten Erfolges gemäß

[1]) S. 161.

[2]) Bernstein S. 176.

[3]) Ein Anschaffungsstempel gemäß RStempG. Tarifstelle 4a ist für die Überlassung der Papiere nicht zu entrichten. Bernstein a. a. O.

§ 812 Abs. 1 Satz 2 Halbsatz 1 kondizieren. Haben freilich die Parteien vereinbart, es solle eine gegenseitige vertragliche Verpflichtung zur Lieferung bezw. Abnahme der Wertpapiere begründet werden, so treten die Rechtsfolgen eines Kaufvertrages ein. Ein Verzicht des Klägers auf seinen Anspruch würde seine Lieferungsfrist nicht berühren.

§ 13.

7. Kenntnis und fahrlässige Unkenntnis der Mangelhaftigkeit des Prospekts durch den Kläger.

Da der Kläger den Nachweis nicht zu erbringen hat, daß er den Prospekt gelesen hat, war es besonders gerechtfertigt, den Anspruch des Klägers auszuschließen, wenn ihn ein subjektives Verschulden trifft. 1. Allgemeines.

Diesen Grundsatz hat der Gesetzgeber im Abs. 3 des § 46 ausgesprochen. Dieser lautet:

„Die Ersatzpflicht ist ausgeschlossen, wenn der Besitzer des Papiers die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben des Prospekts kannte. Gleiches gilt, wenn der Besitzer des Papiers bei dem Erwerb die Unrichtigkeit der Angaben des Prospekts bei Anwendung derjenigen Sorgfalt, welche er in eignen Angelegenheiten beobachtet, kennen mußte, es sei denn, daß die Ersatzpflicht durch bösliches Verhalten begründet ist".

Schon die BEK.[1]) hatte beschlossen, es solle die Ersatzpflicht nicht gegeben sein, wenn nach den Verhältnissen, welche zur Zeit des Erwerbs des Papiers des den Ersatz Fordernden zu tage getreten seien, ein sorgfältiger Mann ungeachtet der Angaben des Prospekts die wirkliche Sachlage kennen oder doch diese Angaben für seinen Erwerbsentschluß als unerheblich erachten mußte. Die Kommission war sich zwar bewußt, daß in solchem Falle schon wegen Mangel des Kausalzusammenhangs der Kläger abzuweisen wäre, aber im Hinblick auf die Haftung späteren Erwerbern gegenüber hielt sie es für notwendig, in ihren Beschlüssen diesen oben erwähnten Grundsatz besonders

[1]) BEB S. 106.

zum Ausdruck zu bringen. Der Entwurf[1]) hat ihn weiter ausgebaut. Er unterscheidet präzis zwischen Kennen und Kennenmüssen.

2. Kenntnis. Bei der Kenntnis des Prospektmangels nun ist es gleichgültig, ob es sich um Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit handelt, und es begründet keinen Unterschied nach dem Gesetz, welche Art des Verschuldens in Frage steht. Dem Kläger muß

a) Der Unrichtigkeit. natürlich nachgewiesen werden, daß er gerade die Unrichtigkeit der Angaben gekannt hat, auf welche er sich zur Begründung seines Anspruchs berufen hatte. Wies der Prospekt mehrere unrichtige Angaben auf und sind dem Kläger nur einige davon als unrichtig bekannt gewesen, so kann er seine Klage immer noch auf diejenigen Angaben stützen, deren Unrichtigkeit ihm fremd geblieben ist, falls gerade diese für seinen Erwerbsentschluß

b) Der Unvollständigkeit. kausal waren.[2]) Zur Kenntnis der Unvollständigkeit kann es nicht ausreichen, wenn der Kläger um die Tatsache wußte, deren böswillige Nichterwähnung er dem Beklagten zur Last legt. Es ist vielmehr auch zu fordern, daß er die Erheblichkeit der fehlenden Angabe kannte.[3])

Die Kenntnis muß dann vorhanden sein, wenn der Kläger nicht mehr imstande ist, seine Willenserklärung durch einen Widerruf unwirksam zu machen.[4]) Soll daher diese anspruchsausschließende Wirkung haben, so muß sie im Zeitpunkt des obligatorischen Anschaffungsgeschäfts frühestens vorliegen,[5]) denn schon dann ist der Kläger an seine Willenserklärung gebunden.

Selbstverständlich kann das Wissen eines Rechtsvorgängers des Klägers nicht in Frage kommen. Wohl aber darf der Beklagte dem Kläger entgegenhalten, sein Stellvertreter habe die Mangelhaftigkeit des Prospekts gekannt. Wußte z. B. der Prokurist um letztere, so darf der in Anspruch Genommene

---

[1]) § 42 Abs. 3, 4.

[2]) Kahn S. 212.

[3]) And. M. Bernstein S. 176.

[4]) Zutreffend Heim S. 82.

[5]) And. M. Kahn S. 213, welcher den maßgebenden Zeitpunkt in dem Augenblick der Eigentumsübertragung sieht (dingliches Vollzugsgeschäft).

der Klage des Geschäftsinhabers gegenüber das Wissen des Prokuristen bei Anschaffung der Effekten einwenden. Kann der Beklagte dies nicht beweisen, so steht es ihm frei, sich auf die Kenntnis des Klägers zu berufen, wenn der Stellvertreter nach bestimmten Weisungen desselben gehandelt hatte.[1])

3. Fahrlässige Unkenntnis.

Fahrlässige Unkenntnis hat nur dann die gleiche Wirkung wie die Kenntnis, wenn einmal

a) der Unkenntnis des Klägers grobe Fahrlässigkeit zugrunde liegt oder doch die Außerachtlassung derjenigen Sorgfalt, welche er in eigenen Angelegenheiten anzuwenden pflegt,

und weiter

b) die Ersatzpflicht des Beklagten nicht durch böswilliges Verhalten begründet ist.

Insbesondere zur ersten Voraussetzung: Außerachtlassung der diligentia quam in suis.

Nach dem Entwurf[2]) sollte schon die Nichtbeachtung der gewöhnlichen Sorgfalt im Falle des Kennenmüssens ausreichend sein. Gegen diese Bestimmung wandte sich jedoch die Reichstagskommission.[3]) Von den einen wurde der Antrag gestellt, überhaupt das Kennenmüssen aus dem Spiele zu lassen und dementsprechend den Absatz der Gesetzesvorlage, der dieses als anspruchsausschließendes Moment einführen wolle, zu streichen. Von anderer Seite wurde diesem Antrage jedoch entgegengehalten, er gehe über das Ziel, die weniger geschäftsgewandten Bevölkerungsklassen zu schützen, hinaus. Denn die Streichung habe zur Folge, daß der Emittent auch Kaufleuten und Bankiers gegenüber, welche die gleiche Geschäftserfahrung besäßen wie er selbst, hafte, wenn diese Personen bei Anwendung der gewöhnlichen Sorgfalt die Mangelhaftigkeit des Prospekts hätten kennen müssen, ja ihnen selbst in dem Falle verantwortlich sei, daß ihnen in dieser Beziehung ein grobes Verschulden zur Last fiele. Es wurde daher empfohlen, im Falle des Kennenmüssens die Beobachtung der diligentia quam in suis als Maßstab aufzustellen. Diese Art der Sorgfalt ist gesetzlich eingeführt worden. Man erhoffte davon, daß die Emittenten nicht von solchen Personen in Anspruch genommen

[1]) vgl. § 166 Abs. 2 BGB.
[2]) a. a. O.
[3]) Ber. S. 29.

werden könnten, von denen zu erwarten wäre, daß sie ein ebenso zutreffendes Urteil über die Sicherheit der zur Einführung gelangten Wertpapiere haben könnten und müßten wie die Beklagten selbst.

Mit dieser Bestimmung hat der Gesetzgeber jedoch den Nagel nicht auf den Kopf getroffen, wie er glaubte. Denn sie kann deshalb nicht den weniger geschäftsgewandten und gebildeten Bevölkerungsklassen Schutz in dem beabsichtigten Umfange bieten, weil der Gebildete oder Geschäftsgewandte in seinen eigenen Angelegenheiten durchaus nicht gewissenhafter zu sein braucht als der weniger Gebildete oder Geschäftsgewandte.[1]) Es wäre Willkür, von einem Kaufmann einen höheren Grad von Sorgfalt zu erwarten oder bei ihm vorauszusetzen,[2]) als von einer Person, die von Effektengeschäften wenig oder keine Ahnung hat. Es kommt im vorliegenden Falle lediglich darauf an, ob und in welchem Maße die Möglichkeit des Erkennens der Prospektmängel bestand. Der Maßstab hierfür sind nur die besonderen Fähigkeiten des Erwerbers, aber nicht seine Gewissenhaftigkeit. Es hätte also die diligentia quam in suis ganz beiseite gelassen werden sollen, und es müßte heißen: „wenn der Erwerber die .... kraft seiner geschäftlichen Fähigkeiten erkennen mußte".[3])

4. Sonstiges konkurrierendes Verschulden.

Im übrigeu regeln sich Voraussetzungen und Folgen eines konkurierenden Verschuldens nach § 254 BGB. Danach liegt ein solches konkurrierendes Verschulden besonders dann vor, wenn der Kläger es unterlassen hat, den Schaden abzuwenden oder zu mindern. Hieraus kann jedoch nicht die Verpflichtung zum Verkauf der im Kurs sinkenden Wertpapiere hergeleitet werden, damit andere die Gefahr einer Kursverschlechterung tragen. Denn durch eine solche Veräußerung würde sich der Kläger selbst seiner Aktivlegitimation berauben. Der Kläger muß sich aber dann den

---

[1]) So auch Nußbaum S. 196; vgl. Schiller S. 51, bes. Anm. 2.

[2]) So m. E. nicht zutreffend Heim S. 82.

[3]) Nach Blesch S. 52 soll die diligentia quam in suis mit dieser Möglichkeit des Erkennens kraft der besonderen Fähigkeiten des Erwerbers verbunden sein. Er verkennt dabei, daß auf letztere Möglichkeit alles ankommt und die diligentia quam in suis daneben alle Bedeutung verliert.

Vorwurf eines konkurrierenden Verschuldens gefallen lassen, wenn er es unterlassen hat, unverzüglich nach Entdeckung des Prospektmangels dem Beklagten seine Schadensersatzansprüche mitzuteilen und ihm dadurch Gelegenheit zu bieten, von seinem Übernahmerecht unter Benutzung derzeitiger günstiger Verkaufsaussichten Gebrauch zu machen,[1]) oder wenn er die Aushändigung der Papiere durch seine Schuld verzögert hat. Trifft der Einwand des Beklagten zu, so mindert sich je nach Lage des einzelnen Falls der Anspruch des Klägers mehr oder weniger. Der Kläger muß sich den Betrag anrechnen lassen, um den sich infolge seines Verschuldens der Wert des Übernahmerechts des Beklagten gemindert hat. Regelmäßig besteht dieser in der Kurseinbuße, die das Effekt in der Zwischenzeit erlitten hat.

Da die Haftung wegen Unvollständigkeit des Prospekts entweder bösliches Verschweigen oder bösliche Unterlassung ausreichender Prüfung voraussetzt, also stets ein böswilliges Handeln zur Grundlage haben muß, ist gegen einen auf Unvollständigkeit gestützten Anspruch die Einrede fahrlässiger Unkenntnis dem Beklagten versagt. 5. Keine Einrede fahrlässiger Unkenntnis bei Unvollständigkeit.

§ 14.

8. Die außerordentliche Verjährung der Prospektansprüche und der besondere Gerichtsstand für die Klagen aus §§ 45 ff.

Hauptsächlich deshalb, weil es außerordentliche Schwierigkeiten bietet, nach einer langen Reihe von Jahren festzustellen, wie die finanziellen und persönlichen Verhältnisse des Schuldners zur Zeit der Aufnahme der Anleihe beispielsweise gewesen sind, beschloß schon die BEK.,[2]) eine fünfjährige Verjährungsfrist, laufend vom Zeitpunkt der Zulassung, für die Ersatzansprüche festzusetzen. I. Verjährung. 1. Bedeutung.

Der Entwurf[3]) schloß sich der BEK. an. Die Motive weisen noch darauf hin, es stünde der Bestimmung einer noch kürzeren Frist die Überlegung entgegen, daß die durch unrichtige

[1]) vgl. RGZ. Bd. 46 S. 89.
[2]) BEB. S. 107.
[3]) Begr. S. 52.

oder unvollständige Prospektangaben verursachten Schäden sich erst geraume Zeit nach der „Einführung" zeigten und die Emissionshäuser bei drohender Ersatzpflicht bestrebt, oft auch in der Lage wären, den Kurs für längere Zeit auf einer gewissen Höhe zu halten. Aus der gleichen Erwägung wurde der Antrag, der bei Beratung des Gesetzes durch die Reichstagskommission[1]) von 1896 gestellt wurde, nämlich die Frist auf 3 Jahre zu ermäßigen, abgelehnt.

So wurde Rechtens: Die Verjährungsfrist für die Klagen aus §§ 45 ff. BG. beträgt 5 Jahre. Ihr Lauf beginnt mit der Zulassung der Wertpapiere (§ 47).

2. Beginn Zulassung

Apt[2]) ist der Meinung, die Verjährung nähme erst mit der Einführung ihren Anfang. Diese Ansicht widerspricht jedoch dem klaren Wortlaut des Gesetzes. Zu ihren Gunsten kann allerdings angeführt werden, daß der Gesetzgeber in der Begründung selbst von der Einführung redet (s. oben). Diesem Umstand dürfte jedoch eine ausschlaggebende Bedeutung nicht beizumessen sein. Ebensowenig kommt die Erwägung in Betracht, daß bei Zugrundelegung der Zulassung als Anfangstermins zu befürchten steht, die Emittenten würden durch willkürliche Verzögerung der Einführung die Verjährungsfrist zum Schaden der Erwerber beliebig abkürzen können. Denn um den Eintritt einer solchen Gefahr zu hindern, sind Bestimmungen getroffen worden bezw. Maßnahmen möglich. So schreiben die Geschäftsordnungen der Zulassungsstellen von Berlin[3]) und Dresden vor, daß die Einführung spätestens 1 Monat nach dem Tage, an dem der Prospekt zuletzt publiziert wurde, zu erfolgen hat und der Zulassungsbeschluß außer Kraft tritt, sofern nicht spätestens 3 Monate nach seiner Bekanntgabe an den Antragsteller die Veröffentlichung des Prospekts und die Einführung an der Börse stattgefunden hat. Ähnliche Vorschriften bestehen an anderen Börsen.[4]) Mangelt es an positiven Bestimmungen dieser Art, so muß der Börsenvorstand bei unangemessener Hinausschiebung der Einführung

[1]) Ber. S. 29.
[2]) S. 151.
[3]) § 15 Abs. 2.
[4]) vgl. auch Gg. Schmidt S. 37 und Thorwart im Bankarchiv Bd. 1 S. 31.

doch als berechtigt gelten, bei der Zulassungsstelle die Wiederaufhebung der Zulassung in Anregung zu bringen und bis zu deren Entscheidung eine Mitwirkung bei der Einführung zu verweigern.[1])

Da also die Verjährung mit der Zulassung beginnt, so kann erstere schon beendet sein, ehe der Anspruch entstanden ist,[2]) bevor demgemäß der Kläger die Wertpapiere erworben hat, auch bevor noch der Ersatzberechtigte Kenntnis von seinem Schaden oder doch der Person des Verpflichteten, besonders des verdeckten Urhebers, erhalten hat.

3. Keine Präklusion, sondern Verjährung des Anspruchs.

Dem Sinne der gesetzlichen Bestimmung würde wohl mehr die Auffassung gerecht, welche die hier gegebene Frist als eine Präklusivfrist betrachtet.[3]) Indes auch hier gibt der Wortlaut für eine solche Auslegung keinen genügenden Anhalt. Es handelt sich vielmehr um eine gewöhnliche Verjährung. Daher muß sie einredeweise geltend gemacht werden und ist ihr Eintritt demgemäß nicht von Amts wegen zu berücksichtigen. Es finden deshalb auch die Vorschriften des bürgerlichen Rechts über die Hemmung (§§ 202—205), die Unterbrechung der Verjährung und den Aufschub der Vollendung[4]) (§§ 206, 207) unmittelbare Anwendung. Eine Abkürzung der Verjährung ist dagegen nicht möglich im Hinblick auf die Vorschrift des § 48 BG.

4. Die Rechtslage bei Zulassung an mehreren Börsen.

Hatte die Zulassung derselben Stücke auf Grund des gleichen Prospekts an verschiedenen Börsen stattgefunden, so beginnt mit der jeweilig letzten Zulassung die fünfjährige Frist von neuem zu laufen.[5]) Es begründet dabei keinen Unterschied, ob bei der er-

---

[1]) Bernstein S. 140.

[2]) Nach § 198 BGB. beginnt dagegen die Verjährung erst mit der Entstehung des Anspruchs.

[3]) So Apt S. 150.

[4]) Der Abs. 2 des früheren § 45 (BG. von 1896), welcher lautete:

„Die Verjährung läuft auch gegen Minderjährige und bevormundete Personen, sowie gegen juristische Personen, denen gesetzlich die Rechte der Minderjährigen zustehen, ohne Zulassung der Wiedereinsetzung in den vorigen Stand, jedoch mit Vorbehalt des Rückgriffs gegen die Vormünder und Verwalter",

ist durch Art. 14 Ziff. 2 EG. z. HGB. aufgehoben worden (vgl. § 206 BGB.).

[5]) Bernstein S. 179.

neuten Zulassung die Veröffentlichung des Prospekts wiederholt wird oder nicht. Es genügt also, wenn die Zulassung auf die im § 38 Abs. 2 Satz 3 vorgesehene Weise erfolgt ist.

I. Der Gerichtsstand.

Das forum delicti commissi des § 32 ZPO. ist verdrängt durch § 49 BG. Danach soll für die Entscheidung der Ansprüche

1. Allgemeines.

aus den §§ 45—48 BG. ohne Rücksicht auf den Wert des Streitgegenstandes ausschließlich des LG. das Ortes zuständig sein, an dessen Börse die Einführung des Wertpapieres erfolgte. Besteht an diesem LG. eine Kammer für Handelssachen, so gehört der Rechtsstreit vor diese. Die Revision[1]) gegen Entscheidungen des OLG. geht an das RG.

Erst der Reichstagskommission von 1896[2]) ist diese Bestimmung zu verdanken. Bei Einführung derselben ging sie von der Erwägung aus, daß Gerichte an denjenigen Orten, an welchen Börsen bestünden, die Börsenverhältnisse besser beurteilen könnten als kleine Amtsgerichte, welche fast nie in die Lage kämen, aus Börsengeschäften herrührende Streitigkeiten zu entscheiden. Sie hielt es daher für richtig, die Entscheidung der hier in Frage kommenden Rechtsstreitigkeiten dem am Sitze der Börse befindlichen LG. und falls bei diesem eine Kammer für Handelssachen bestünde, dieser zu übertragen.

2. Tragweite der Vorschrift.

Die ausschließliche Zuständigkeit des am Börsenorte befindlichen LG. besteht lediglich für Ansprüche, welche das Börsenrecht zur Grundlage haben. Der Wortlaut des § 49 ist allerdings geeignet, dies in Zweifel zu setzen. Denn er erwähnt auch den § 48, dessen 2. Absatz die weitergehenden Ansprüche auf kontraktlicher Grundlage unberührt läßt. Aus diesem Grunde ist die Anwendbarkeit des § 49 auch auf solche Ansprüche von einigen Schriftstellern bejaht[3]) worden. M. E. ist sie deshalb zu verneinen,[4]) weil bei der entgegengesetzten Meinung eine ver-

---

[1]) Die im bisherigen Gesetzestext enthaltenen Worte „sowie die Beschwerde" sind durch Art. I, II u. X des Gesetzes betr. die Zuständigkeit des RG. v. 2. 5. 1910 in Wegfall gekommen.

[2]) vgl. Ber. S. 30.

[3]) So Kahn S. 217; Dove S. 177; Gg. Schmidt S. 39; Blesch S. 58.

[4]) Vers. M. Nußbaum S. 204; Apt S. 153; Bernstein S. 183.

schiedene Behandlung zwischen Kontraktsklagen, denen ein obligatorischer Prospekt zugrunde liegt, und solchen, die sich auf einen fakultativen Prospekt stützen, Platz greifen müßte. Diese Unterscheidung zu machen, entspricht aber nicht der Billigkeit. Bei unserer Auffassung, darin ist Bernstein[1]) beizustimmen, hat die Anführung des § 48 in § 49 den Sinn, daß sie besagen will: als ein Anspruch nach § 48, für dessen Entscheidung das LG. ausschließlich zuständig ist, gilt ein solcher, durch den gemäß § 48 Abs. 1 die Feststellung der Unverbindlichkeit einer die Prospekthaftung beseitigenden oder ermäßigenden Abrede gefordert wird.

3. Die Rechtslage bei Vorhandensein mehrerer am Sitz des Börsenorts befindlicher LG. u. mehrerer zuständiger LG.

Gibt es an dem Sitz der Börse mehrere LG., so ist, wenn die Landesjustizverwaltung nichts anderes bestimmt, dasjenige LG. zuständig, in dessen Bezirk sich die Börse befindet. Würde an dem Sitz der Börse ein LG. fehlen, so wäre das LG. zuständig, in dessen Bezirke die betreffende Börse liegt. Ist das Papier an mehreren Börsen zur Einführung gelangt, so sind mehrere LG. ausschließlich zuständig. Unter diesen hat der Kläger gemäß § 35 ZPO. die Wahl. Die ausschließliche Zuständigkeit mehrerer Gerichte ist keine prozeßrechtliche Anomalie.[2]) Sie enthält keinen Widerspruch in sich. Überdies war sie der ZPO. vor Inkrafttreten der Novelle v. 1. 6. 1909 bekannt (§ 689 Abs. 2 ä. F.[3]). Die freie Wahl des Gerichts gemäß § 35 ZPO. wird nicht etwa dadurch eingeschränkt, daß das einzelne Papier nicht an dem Börsenplatz zur Einführung gekommen ist, wosich der Sitz des angerufenen Gerichts befindet. Der Singular „Wertpapier", dessen sich der Gesetzgeber bedient, ist nicht in dem Sinne zu verstehen, daß damit die einzelne konkrete Urkunde gemeint sei, sondern als Bezeichnung der ganzen Gattung aufzufassen.

4. Zuständigkeit der Kammer für Handelssachen.

Die Zuständigkeit hat noch weiter die Besonderheit, daß die Kammer für Handelssachen urteilen soll, soweit solche an den LG. besteht. Unrichtig ist die Ansicht,[4]) es müsse eine an die Zivilkammer gerichtete Klage von Amts wegen an die Kammer für Handelssachen verwiesen werden. Eine solche Meinung findet

[1]) a. a. O.
[2]) So Dove S. 177.
[3]) Zust. Bernstein S. 184.
[4]) So Schiller S. 62.

im Gesetz keine Stütze. Denn nach § 102 GVG. tritt letztere grundsätzlich nur auf Parteibegehr in Tätigkeit, und nach § 104 Abs. 3 GVG. darf eine Verweisung von der Zivilkammer an die Kammer für Handelssachen nicht stattfinden.

5. Folgen der ausschließlichen Zuständigkeit.

Mit Rücksicht auf die Ausschließlichkeit der Zuständigkeit ist eine Prorogation des Gerichtsstandes gemäß § 40 Abs. 2 ZPO. unzulässig. Statthaft bleibt aber eine Vereinbarung, die Entscheidung solle ein Schiedsrichter treffen. Ferner ist die Geltendmachung der Prospektansprüche im Wege der Widerklage gegenüber einem bei einem anderen Gericht anhängigen konnexen Klaganspruch (§ 33 Abs. 2 ZPO.) ausgeschlossen und die Revisibilität der vom OLG. in zweiter Instanz erlassenen Erkenntnisse ohne Rücksicht auf die Höhe des gravamen gegeben.

§ 15.

9. Zwingende Kraft der §§ 45—47 BG.

Da die Vorschriften der §§ 45 ff. dem Schutze des Publikums dienen sollen, müssen sie selbstverständlich ius cogens sein. Dieser Grundsatz ist in § 48 Abs. 1 ausgesprochen. Wären Vereinbarungen zulässig, wonach die Haftung von vornherein ermäßigt oder beseitigt werden könnte, so würden diese besonders in Zeiten vertrauensvoller Stimmung getroffen,[1]) und damit wäre der Zweck der gesetzlichen Vorschriften über die Prospekthaftung vereitelt.

Vorausgesetzt ist, daß die Vereinbarungen im voraus[2]) getroffen, und zwar mit dem Ersatzberechtigten eingegangen werden. Unberührt bleiben Abmachungen im Innenverhältnis zwischen den Beteiligten, wie zwischen Emissionshaus und Schuldner, deren grundsätzliche Gültigkeit wir schon oben erwähnt haben.

Es bleibt dem Kläger jedoch unbenommen, auf den dem Grunde nach bekannten Anspruch rechtswirksam zu verzichten oder sich darüber zu vergleichen. Solche Verzichte sind jedoch nicht erst dann unbeschränkt zulässig, wenn die

[1]) Begr. S. 54.

[2]) vgl. § 276 Abs. 2 BGB.

Unrichtigkeit der Prospektangaben allgemein bekannt geworden ist, wie Apt[1]) annimmt. Denn der Schaden entsteht nicht erst, dies haben wir früher nachgewiesen, mit der Aufdeckung der wahren Sachlage.

§ 16.

III. Weitergehende kontraktliche Ansprüche.

A. Erweiterung der gesetzlichen Haftung durch Vertrag.

Weitergehende kontraktliche Ansprüche können sich zunächst daraus ergeben, daß durch besondere Vereinbarungen zwischen den Parteien Änderungen der gesetzlichen Haftung getroffen worden sind. § 48 Abs. 2 läßt sie unberührt.

Vertragsmäßig kann daher beispielsweise eine Haftung auch für solche unrichtige Angaben oder solche Fortlassungen geschaffen werden, die auf einer culpa levis beruhen. Die Verantwortung können auch Personen übernehmen, die sie gesetzlich nicht zu tragen haben. Weiterhin ließe sich schon im voraus im Fall des Eintritts der börsenrechtlichen Haftung die Höhe des Schadensersatzes bezw. einer etwaigen Vertragsstrafe festlegen. Abweichend vom Gesetz ist auch die vertragliche Haftung für solche auf Erwerb gerichtete Geschäfte denkbar, die im Ausland abgeschlossen sind.[2])

Von ihrer vertraglichen Verantwortung können sich die Verpflichteten selbstverständlich befreien. Ausgeschlossen ist nur eine Vereinbarung, wonach ihnen die Haftung für Vorsatz im voraus erlassen wird (§ 276 Abs. 2 BGB.). Nach richtiger Ansicht wird sich insbesondere das Emissionshaus seiner Haftung nicht dadurch entledigen können, daß es die Prospektangaben als von Dritten herrührend bezeichnet,[3]) sondern es muß die Mitteilungen des Dritten mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns (§ 347 HGB.) nachprüfen. Im Gegensatz zu § 46 Abs. 3 wird die Er-

---

[1]) S. 151.

[2]) EVKomm. S. 177.

[3]) Diesen Umstand läßt ohne weiteres als Befreiungsgrund gelten Apt S. 152.

satzpflicht des Beklagten unter Umständen schon dann ganz oder teilweise aufgehoben, wenn der Kläger, der Kaufmann ist, die Unrichtigkeit des Prospekts bei Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns (§ 347 HGB.), ein andrer Kläger bei Beobachtung der im Verkehr üblichen Sorgfalt erkennen mußte.

B. Kontraktsverhältnisse, die auch ohne vertragliche Änderungen der gesetzlichen Haftung bestehen.

Aus der Bestimmung des § 48 Abs. 2 folgt nun weiter, daß wenn auch ohne besondere vertraglich eingegangene Änderungen zwischen den Parteien ein Kontraktsverhältnis besteht, die sich hieraus ergebenden Rechtsfolgen durch das Börsengesetz nicht berührt werden sollen.

Als derartige Vertragsverhältnisse kommen in Betracht:

1. der Garantievertrag beim Verkauf von Wertpapieren,
2. die vertragsmäßige Ratserteilung.

1. Keine Anwendungsmöglichkeit der Vorschriften über Gewährleistung wegen Mangel der Kaufsache und über Haftung wegen Nichtbestand des Rechts.

1. Nach herrschender Lehre[1]) kommen beim Kauf von Effekten[2]) die Vorschriften über Gewährleistung wegen Mängeln der Sache, insbesondere auch die Bestimmungen über die Haftung wegen zugesicherter Eigenschaften nicht in Frage.[3]) Für den praktisch sehr wichtigen Fall, daß der Verkäufer von Wertpapieren, der gleichzeitig Prospekturheber ist, im Prospekt Zusicherungen betreffend das Bestehen oder Nichtvorhandensein gewisser auf den wirtschaftlichen Wert eines Unternehmens, setzen wir den Fall einer AG., sich beziehender Verhältnisse macht, ist demnach, weil es sich im vorliegenden Falle nicht um spezifische Sacheigenschaften handelt, die unmittelbare Anwendung der Gewährleistungsvorschriften des BGB. von vornherein ausgeschlossen. Es fragt sich nur, ob man im Wege der Analogie zu ihrer Anwendung kommen kann. Dies ist jedoch weiterhin zu verneinen.

---

[1]) RGZ. Bd. 59 S. 240; Staudinger (Kober) N. 1a vor § 459; Breit in CVKomm. S. 380ff.; Düringer-Hachenburg Bd. 3 (1913) S. 42; Bernstein S. 181; Heim S. 40; Blesch S. 21; Megerlin S. 46; Oertmann S. 385 (1910).

[2]) Über die Doppelnatur der Wertpapiere vgl. Heye S. 3/4.

[3]) Die Streitfrage soll im einzelnen nicht erörtert werden. Ich verweise auf die Dissertationen von Heim (S. 33ff.), Blesch (S. 15ff.), Heye (S. 8ff.), wo die Kontroverse eingehend behandelt ist.

So wünschenswert nun auch, wie zuzugeben ist, eine Bejahung der analogen Anwendung wäre,[1]) so bedenklich würden doch die Folgen sein, die eine solche Stellungnahme zu dem hier erörterten Fall haben müßte. Denn konsequenterweise würde sie dahin führen, eine Mängelhaftung *für alle Rechte*,[2]) ohne Unterschied, ob sie in Wertpapieren verkörpert sind oder nicht, anzuerkennen. Ein solches Resultat würde aber für den Verkäufer von Rechten eine unbillige Härte bedeuten. Denn für diesen besteht in viel geringerem Maße die Möglichkeit, die Fehler des Kaufgegenstands zu kennen und auf sie einzuwirken,[3]) wie für den Verkäufer von Sachen oder doch solchen Gegenständen, welche weder Sachen noch Rechte sind, sondern in der Mitte zwischen beiden Kategorien stehen, wie Kundschaft und Geschäftsbetrieb.[4])

Weiterhin aber ist *eine Haftung auf Grund des § 437 BGB. ausgeschlossen*, weil es sich bei den hier vorausgesetzten Mängeln nicht um den „*Bestand*" eines Rechts handelt. Der entgegengesetzte Standpunkt ist in der Literatur von *Düringer*[5]) vertreten worden, der unter Bestand, womit das Gesetz, das selbst zwischen Verität und Bonität (§§ 437, 438) unterscheidet, die Existenz meint, das Bestehen in dem zugesicherten Umfang begreift. Dieser Schriftsteller hat jedoch seine Ansicht zugunsten der unsrigen *wieder aufgegeben*.[6])

Haftung aus Garantievertrag.

Die Garantie nun, welche der Verkäufer leistet, kann den Inhalt *eines besonderen Vertrags* bilden, sie kann aber auch *von Nebenabreden* abhängen.

Ist der Verkäufer *selbst Prospekturheber* und schließt er den Kauf unter Zugrundelegung des Prospekts ab, so hat im Zweifel eine Garantie als gewollt zu gelten. *Anders* allerdings, wenn er im Prospekt dessen Inhalt als von einem Dritten

---

[1]) vgl. das anschauliche Beispiel bei *Heye* S. 16, der *Hagens* (DJZ. 1905 S. 664) folgend aus Zweckmäßigkeitsgründen zur Bejahung der Sachmängelhaftung kommt.

[2]) Derselbe Gedanke findet sich bei *Heim* S. 38; *Breit* S. 382.

[3]) *Heim* S. 39.

[4]) RGZ. Bd. 59 S. 240, Bd. 63 S. 60.

[5]) DJZ. 1905 S. 374.

[6]) *Düringer-Hachenburg* a. a. O.

herrührend bezeichnet hat.[1]) Regelmäßig wird man den Willen des Verkäufers, die Verantwortung für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben zu übernehmen, dann annehmen dürfen, wenn nach den über den Wert der Effekten gemachten Angaben deren Kaufpreis festgesetzt worden ist. Obwohl grundsätzlich zwischen dem Bankhause und demjenigen, in dessen Auftrag es tätig wird, ein Vertragsverhältnis nicht besteht,[2]) sondern „die Zeichenstelle" regelmäßig Mandatar ist, läßt sich die Möglichkeit einer Verantwortung aus vertragsmäßiger Garantieübernahme doch nicht ganz von der Hand weisen.

Die Haftung des Garanten bestimmt sich nach dem Vertrage. Sie ist unabhängig vom Verschulden, weil die Garantie den alleinigen Verpflichtungsgrund bildet.

2. Haftung aus vertragsmäßiger Beratung.

2. Die fernere Möglichkeit, daß eine vertragsmäßige Beratung ein verpflichtendes Moment für den Beklagten wird, beruht auf der Bestimmung des § 676 BGB.

a) Garantie- u. Beratungsvertrag.

Auch hier ist zunächst[3]) einmal an die Übernahme einer Garantie für Richtigkeit des Rates oder der Empfehlung zu denken, weiter aber kann ein besonderer Beratungsvertrag zwischen den Parteien eingegangen sein. Über dessen rechtliche Natur wird gestritten. Die einen[4]) fassen ihn als Werkvertrag, die andern[5]) als Dienstvertrag. Garantie- wie Beratungsvertrag sind jedoch weniger von praktischer Bedeutung als der übrig bleibende Fall, dem wir unsre Betrachtung widmen wollen, wo Rat und Empfehlung Nebenleistungen eines andern Vertrags darstellen.

b) Rat und Empfehlung als Nebenleistungen.

Wie wir schon früher hervorgehoben haben, waren die Ansichten, ob im Prospekt ein Rat oder eine Empfehlung zu erblicken wäre, im gemeinen Recht geteilt. Heute ist der Zustand nicht anders. Auf einer Entscheidung fußend, welche der höchste

---

[1]) Bernstein S. 180/81.

[2]) vgl. ROHG. Bd. 17 S. 49, Bd. 18 S. 183, Bd. 20 S. 255; RG. im Recht 1908 S. 499.

[3]) Einteilung von Appelt S. 31.

[4]) Staub, Exk. zu § 349 Anm. 9; Oertmann S. 804; Appelt S. 36.

[5]) Düringer-Hachenburg Bd. 2 S. 340; zweifelnd RGZ. Bd. 52 S. 367; Staudinger S. 1204; Brunswig in ZHR. Bd. 56 S. 87.

Gerichtshof[1]) noch vor Inkrafttreten des BGB. erlassen hatte und wo er ausgesprochen hat, daß der Prospekterlasser die Wertpapiere empfehle, unternimmt es Blesch, den Prospekt als einen öffentlichen Rat bezw. eine öffentliche Empfehlung zu konstruieren. Es dürfte kaum zu leugnen sein, daß der Prospekterlasser im Sinne hat, im Prospekt die Anschaffung der Effekten als eine günstige Kapitalanlage erscheinen zu lassen; da es jedoch an jeder persönlichen Beziehung zwischen dem Beratenen und Ratgeber fehlt,[2]) weil sich der Prospekt an das Publikum wendet, darf man m. E. nicht so weit gehen, an den Tatbestand einer Prospektausgabe die Haftung des § 676 BGB. anzuknüpfen. Wendet sich aber z. B. der Kunde an den Bankier, der zugleich Prospekturheber ist, zwecks Ankaufs von Wertpapieren und legt letzterer seiner Beratung den Prospekt zugrunde,[3]) so ist die Beziehung zwischen Ratgeber und Beratenen gegeben. Kommt daraufhin das Geschäft zustande, so ist auch das erforderliche kausale Verhältnis zwischen dem Rat und dem Entschluß des Käufers, dem ausschlaggebende Bedeutung beizumessen ist, gegeben.

aa) Prospekt: Kein öffentlicher Rat.

Die Beratung erlangt ihren Vertragscharakter dadurch, daß ihr entgeltliche Geschäfte, vor allem Kauf- oder Kommissionsgeschäfte, nachfolgen. Die Tatsache der Vergütung ist das Kriterium für Annahme des Bestehens vertraglicher Beziehungen zwischen den Parteien, denn ohne eine Gegenleistung für seine Tätigkeit wird der Ratgeber eine Haftung nicht übernehmen.[4]) Dieses Äquivalent liegt aber in der Entgeltlichkeit des nachfolgenden Geschäfts,[5]) als dessen integrierender Bestandteil die Beratung mit Recht aufgefaßt wird.[6]) Folglich muß sich denn auch die Haftung nach dem Grundverhältnis

bb) Rat und Empfehlung als integrierender Bestandteil eines nachfolgenden entgeltlichen Geschäfts.

---

[1]) RGZ. Bd. 39 S. 248. Auch Lehmann sieht in der Aufforderung des Publikums zum Erwerb einen Rat (vgl. Recht der AG. Bd. 1 S. 475).

[2]) Ebenso Heim S. 50.

[3]) vgl. Bernstein S. 180.

[4]) Zustimmend Heim S. 44; and. M. Alsberg bei Holdheim 1907 S. 322.

[5]) vgl. RGZ. Bd. 42 S. 125 ff.

[6]) RG. in JW. 1903 S. 51, 1905 S. 502; DJZ. 1905 S. 851; and. M. Alsberg a. a. O. S. 321 ff. (widerlegt von Heim S. 47).

— Kauf oder Kommission —, in dem der Bankier zu dem Beratenen steht,[1]) richten.

cc) Rat und Empfehlung im Rahmen einer Geschäftsverbindung sind nicht vertragsmäßig.

Eine Konsequenz der hier vertretenen Auffassung, daß die Entgeltlichkeit die Vertragsmäßigkeit des Rates bestimmt, ist, daß die Beratung im Rahmen einer zwischen den Parteien bestehenden Geschäftsverbindung[2]) die Haftung nicht begründen kann.[3]) Eine Vergütung für einen derartig qualifizierten Rat kann aber nicht darin gefunden werden, daß sich regelmäßig im Laufe der Geschäftsverbindung mindestens ein entgeltliches Geschäft wird aufweisen lassen.[4]) Denn die Beratung braucht mit diesem Geschäft gerade gar keinen Zusammenhang zu haben. Die Geschäftsverbindung aber als solche braucht dem Ratgeber keinen Nutzen zu bringen.[5]) Denkbar ist auch, daß sie sogar Schaden bringt. Das RG., welches auf dem unserer Ansicht entgegengesetzten Standpunkt steht, geht m. E. mit seiner Auffassung zu weit. Bei seiner Meinung ist es nur ein kleiner Schritt zur Anerkennung des rechtsverbindlichen Charakters unentgeltlicher Beratung bei Vorliegen sonstiger auf besonderem Vertrauen beruhender Beziehungen.[6])

§ 17.

IV. Weitergehende Deliktsansprüche.

Das Börsengesetz läßt Zweifel darüber, ob durch seine Bestimmungen die deliktische Haftung aus dem Einführungsprospekt nach den Grundsätzen des BGB. ausgeschlossen sein soll oder nicht.

---

[1]) So u. a. RGZ. Bd. 42 S. 125, Bd. 67 S. 394. Lediglich Haftung für grobe Fahrlässigkeit befürwortet Blesch S. 26; bei seiner Auffassung (Prospekt ist öffentlicher Rat usw.) ist dies verständlich.

[2]) Diese stellt für sich ein Vertragsverhältnis nicht dar.

[3]) And. M. RGZ. Bd. 27 S. 118, Bd. 65 S. 141; Appelt S. 33; W. Schmidt S. 20/21.

[4]) In diesem Umstand sieht Appelt a. a. O. die Vergütung, der er jedoch wie W. Schmidt a. a. O. Bedeutung für unsre Frage nicht beimißt.

[5]) In dem aus der Geschäftsverbindung angeblich entspringenden Nutzen erblickt W. Schmidt a. a. O. das Äquivalent für die Beratung.

[6]) Ähnlich Heim S. 48/49.

Oppenheimer[1]) folgert zwar aus der Vorschrift des § 48 Abs. 2, wonach nur weitergehende vertragliche Ansprüche unberührt bleiben sollen, das Gesetz wolle Ansprüchen aus unerlaubten Handlungen, die auf Grund der Bestimmungen des bürgerlichen Rechts erhoben würden, die Berechtigung versagen. Diese Gesetzesbestimmung kann jedoch nur zum Beweise dafür herangezogen werden, daß wenn eine Klage aus § 45 BG. schon anhängig ist, eine solche aus §§ 823 ff. BGB. daneben keinen Raum hat. Damit aber steht noch nicht fest, daß von vornherein neben den börsenrechtlichen auch bürgerlichrechtliche Ansprüche aus Delikten nicht geltend gemacht werden dürfen.[2])

1. Das Börsengesetz will Deliktsansprüche nach BGB. nicht ausschließen.

Nußbaum[3]) will letztere deshalb ausschließen, weil die Entstehungsgeschichte des Börsengesetzes ergäbe, daß der Gesetzgeber die Haftung aus dem Prospekt einerseits habe einführen, andererseits aber sowohl den Voraussetzungen als der Höhe nach habe erschöpfend regeln wollen. Das Gesetz selbst habe dies zum Ausdruck gebracht, indem es sogar den Fall eines wissentlich unwahren, also vorsätzlich gegen die guten Sitten verstoßenden Verhaltens in § 45 berücksichtige. Diesen Ausführungen ist jedoch mit Bernstein[4]) entgegenzuhalten, daß das BG. ein wissentliches Handeln des Prospekturhebers nicht besonders voraussetzt, sondern ein solches im Sinne des § 45 lediglich ein schwereres Verschulden ist. Denn die Haftung aus § 45 gründet sich nicht auf ein rechts- oder sittenwidriges Verhalten, sondern auf die Verletzung einer besonderen Pflicht, Sorgfalt zu üben.

Für die Haftung aus unerlaubter Handlung kommen die Bestimmungen der §§ 823 ff. BGB. zur Anwendung.

Hier steht nun außer Zweifel, daß § 823 Abs. 1, der nur die Beeinträchtigung absoluter Rechte im Auge hat, nicht in Frage kommen kann, denn im vorliegenden Fall handelt es sich um die Beschädigung des Vermögens als solchen.[5])

2. Haftung nach § 823 Abs. 2 u. § 826.

[1]) DJZ. 1903 S. 319.

[2]) Heim S. 84.

[3]) S. 201; ebenso Staub S. 617 Anm. 16 zu § 203 HGB.; Freund, Anleihen S. 116; and. M. Cosack, HR. 7. Aufl. (im Gegensatz zur 6.) S. 328; Lehmann S. 727 Anm. 2.

[4]) S. 165.

[5]) So jetzt auch Cosack 7. Aufl. S. 328.

Möglich ist dagegen die Anwendung des § 823 Abs. 2. Dieser Fall ist gegeben, wenn die Beschädigung des Vermögens zugleich die Verletzung eines den Schutz eines andern bezweckenden Gesetzes enthält. Ohne Zweifel ist eine solche Bestimmung die des § 88, dessen Abs. 3 hier in Frage kommt.[1]) Er lautet:

„Die gleiche Strafe (nämlich Gefängnis und zugleich Geldstrafe bis zu 15 000 Mk.) trifft denjenigen, welcher in betrügerischer Absicht wissentlich unrichtige Angaben in Prospekten (§ 38) oder in öffentlichen Kundgebungen macht, durch welche die Zeichnung oder der Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren herbeigeführt werden soll".

Bei dieser Vorschrift fällt die Abweichung von § 45 ins Auge, die insofern besteht, als § 88 Abs. 3 die Unvollständigkeit nicht mitumfaßt. Ferner ist Voraussetzung der Bestrafung grundsätzlich nur die Einreichung, aber nicht die Veröffentlichung des Prospekts.

Ein weiteres Schutzgesetz ist der § 263 StGB.[2]) Zweifellos kann sich der Prospekturheber des Betrugs schuldig machen. Bei Vorliegen der sonstigen Voraussetzungen wird man ihn auch wegen wissentlich unvollständiger Angaben unter dem Gesichtspunkt der Unterdrückung wahrer Tatsachen zur Verantwortung ziehen können.

Schließlich ist ein Verstoß gegen § 826 dann denkbar, wenn das Verhalten der Prospektbeteiligten sich als sittenwidrig darstellt.

§ 18.

V. Das Verhältnis der §§ 45 ff. BG. zu § 203 HGB.

Es bleibt noch übrig, auf das Verhältnis der börsenrechtlichen Bestimmungen über die Haftung aus dem Einführungsprospekt zu der bereits im Laufe unsrer geschichtlichen Darstellung erwähnten Vorschrift des § 203 HGB. (Art. 213 b ADHGB.) einzugehen.

Dieser Paragraph kann mit § 45 BG. zusammentreffen. Die Kollision ist nämlich dann gegeben, wenn der innerhalb

---

[1]) vgl. hierüber Gg. Schmidt S. 40 ff.

[2]) Ebenso Heim S. 51; vgl. besonders Blesch S. 28 ff.

der ersten zwei Jahre nach Eintragung des Gesellschaftsvertrages in das Handelsregister behufs Zulassung der Aktien zum Börsenhandel erlassene Prospekt unrichtige oder unvollständige Angaben, welche die Gründer in Ansehung der Zeichnung oder Einzahlung des Grundkapitals oder in Ansehung der im § 186 HGB. vorgesehenen Festsetzungen zum Zwecke der Eintragung der AG. ins Handelsregister machen, enthält, und diese für die Beurteilung des Wertes der Aktien erheblich sind, vorausgesetzt, daß dem Emittenten dolus oder culpa lata oder wenigstens bösliche Handlungsweise zur Last fällt.[1])

Der Haftung aus § 203 HGB.[2]) liegt der Gedanke zugrunde, daß das Emissionshaus an der Einführung in den Verkehr teilgenommen hat.[3])

Den Ersatzanspruch hat die AG. Ihre Forderung beschränkt sich nicht auf Ersatz des Schadens, welchen die Gesellschaft dadurch erlitten hat, daß von vornherein nicht die richtigen bezw. vollständigen Angaben gemacht sind, sondern sie umfaßt *auch das Interesse an der Richtigkeit* dieser Angaben.

Die Emittenten haben danach als präsumtive Gründungsbeteiligte bei solidarischer Haftung neben den Gründern insbesondere einen an der Zeichnung des Grundkapitals fehlenden Betrag zu übernehmen, fehlende Einlagen zu leisten und eine Vergütung, die nicht unter den zu nennenden Gründeraufwand aufgenommen ist, zu erstatten.

In dem Fall des Zusammentreffens beider Gesetzesbestimmungen besteht eine *Doppelhaftung*,[4]) und zwar eine Haftung gegenüber der AG. und den Besitzern der Aktien. Durch die Vorschrift des § 46 Abs. 2 BG. werden ihrer Bestimmung gemäß die Härten, die hieraus für das Emissionshaus entstehen, erheblich gemildert.

---

[1]) *Bär* bei Holdheim Bd. 6 S. 101 ff.; *Hirsch* S. 52—56; *Laskau* S. 69—73.

[2]) vgl. darüber *Heim* S. 53 ff.

[3]) Für wissentlich falsche Angaben besteht eine strafrechtliche Haftung nach § 313 Nr. 2 HGB. (zu vergleichen hierzu *Laskau* S. 73 ff.).

[4]) vgl. *Laskau* S. 70 ff.

C. Schluß.

Die heutige Emissionspraxis und das Gesetz.

Nach Einführung der Vorschriften über die Prospekthaftung durch das Börsengesetz von 1896 wurden Stimmen laut, welche die getroffene Regelung als eine nicht notwendig gewesene bezeichneten. Ich möchte nur an einige Worte Rießers erinnern, die er bei Betrachtung des § 203 HGB. im Hinblick auf die daneben bestehende Haftung aus §§ 45 ff. BG. aussprach.[1]) Sie lauten:

„Diese Häufung der Rechtsmittel, die himmelweit von dem doch wohl einen beachtenswerten Zug gesetzgeberischer Weisheit enthaltenden Satz entfernt ist ‚Vigilantibus iura sunt scripta', dürfte sogar dem genügen, der den Staat für verpflichtet erachtet, tunlichst auch den Toren vor den Folgen seiner eignen Torheit zu schützen. Es ist auch im allgemeinen nicht zu befürchten, daß die besprochenen gesetzlichen Vorschriften etwa in zu mildem Sinne von den Gerichten angewandt oder ausgelegt werden".

Als sollte dem, der so sprach, vor Augen geführt werden, wie falsch er prophezeit habe, weist Dove in seiner oben besprochenen Abhandlung über die Prospekthaftung,[2]) welche er Rießer gewidmet hat, nach, daß der höchste Gerichtshof die börsenrechtlichen Haftungsbestimmungen in einer Weise handhabe, die nach seiner Meinung den Interessen des Publikums nicht genügend Rechnung trage. Eine Benachteiligung derselben erblickt dieser Schriftsteller, wie wir schon sahen, darin, daß das RG. von dem Kläger den Nachweis fordert, er sei durch den falschen Prospekt oder wenigstens durch die von ihm erzeugte Stimmung zum Erwerb der Effekten bewogen worden. Bereits früher haben

---

[1]) Rießer, Die Neuerungen im deutschen Aktienrecht 1899 S. 43.

[2]) In der Festschr. für Rießer.

wir den Zweifel ausgesprochen, ob der erstrebte Schutz des Publikums wirklich erzielt würde, wenn sich die Judikatur zu der von Dove gewünschten Auslegung des Gesetzes bekehrte. Denn, wie gesagt, das Emissionswesen nimmt immer mehr Formen an, die das Gesetz nicht erfaßt.

So mußten in dem Falle, welcher der von Dove erörterten Gerichtsentscheidung zugrunde lag, die Kläger abgewiesen werden, welche Aktien einer Neuemission vor Veröffentlichung des Prospekts erwarben. Nun aber ist heute überwiegend Sitte, daß das Emissionshaus bei Zulassung neuer Aktien eines Unternehmens, dessen alte Aktien bereits börsenmäßig gehandelt werden, nur wenige Aktien an der Börse zum Verkauf stellt. Die meisten Aktien werden eben schon vorher, in der Regel an die Inhaber der alten Aktien, begeben.[1]) Der später veröffentlichte Prospekt deckt sie nicht. Ähnlich liegen die Verhältnisse im Fall der sogen. „Börseneinführung".[2]) Auch hier kommt gewöhnlich nur ein ganz kleiner Teil zum Angebot, der große Rest gelangt erst viel später auf den Markt, nach Jahren, wenn die Angaben des Prospekts nicht mehr mit den veränderten Verhältnissen übereinstimmen und kein Kläger mit der Behauptung Glauben finden würde, er habe die Effekten auf Grund des seinerzeit publizierten Prospekts erworben.

Das völlig Ungenügende der börsenrechtlichen Haftungsvorschriften wird ins hellste Licht gerückt durch die fernere Tatsache, daß in immer mehr zunehmendem Maße die großen Emissionsinstitute auf die Börse als Hilfsmittel der Effektenplazierung verzichtet haben und ohne Zulassung und Einführung, die früher die Bedingung für einen sofortigen Wiederverkauf bildete, die Unterbringung der Wertpapiere im Publikum, vor allem in ihrem eignen Kundenkreise, vornehmen. Die Zeichnungsaufforderungen enthalten gewöhnlich den Nachsatz: „Die Zulassung des Papiers wird demnächst beantragt werden". Damit aber sind wenigstens die Ersterwerber schutzlos gestellt.

---

[1]) Lansburgh in „Die Bank" 1912 S. 1027/28.

[2]) Bei dieser werden die Effekten nicht öffentlich zum Verkauf gestellt, sondern durch den Makler angeboten. Lansburgh a. a. O. S. 1027.

Angesichts einer solchen Entwicklung gibt es nur einen Weg: Änderung des Gesetzes, um für das Publikum den nötigen Schutz gegen die Gefahren des Effektenwesens zu erzielen.

Man kann dabei an eine Bestimmung denken, die die Veräußerung der Wertpapiere vor der Zulassung verbieten würde. Es wäre aber auch eine Regelung möglich, welche ganz von dem Erfordernis der Zulassung absieht, sondern die Haftung an die Ausgabe der Wertpapiere knüpft. Der Prospektzwang aber müßte dann auf alle Emissionen ausgedehnt werden.

Robert Noske, Borna-Leipzig, Großbetrieb für Dissertationsdruck.